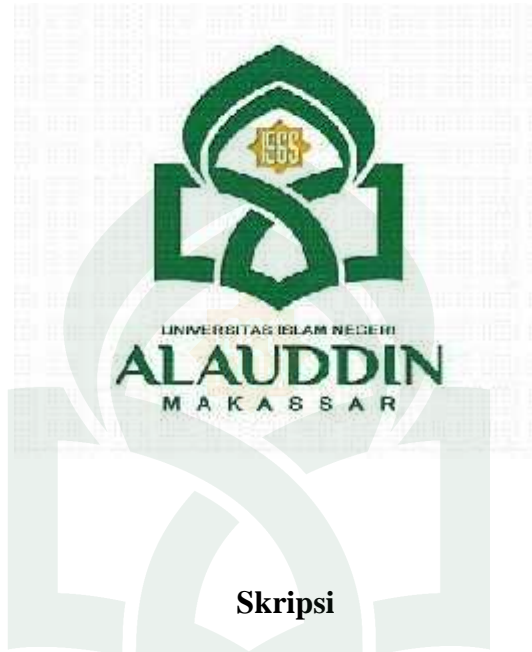


**Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan
Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014**



Skripsi

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Meraih Gelar Sarjana
Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Alauddin Makassar**

Oleh

SARFIA ABDUL AZIS

10600112028

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN ALAUDDIN MAKASSAR
2016**

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Mahasiswa yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sarfia Abdul Azis
Nim : 10600112028
Tempat/Tgl. Lahir : Majene, 14 Mei 1994
Jurusan : Manajemen
Alamat : Jl. Tun Abdul Razak Perum.Graha Cipta Hertasning
Judul : Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014

Menyatakan dengan sesungguhnya dan penuh kesadaran bahwa skripsi ini benar dan hasil karya sendiri. Jika kemudian hari bahwa ia merupakan duplikat, tiruan atau dibuat orang lain sebagian atau seluruhnya, maka skripsi ini dan gelar yang diperoleh karenanya batal demi hukum.

Gowa, November 2016

Sarfia Abdul Azis
Nim: 10600112014



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I Jl. Slt Alauddin No.63 Makassar Tlp. (0411) 864924 Fax 864923
Kampus II Jl. Yasin Limpo Samata Sungguminasa-Gowa Tlp. (0411) 424835 Fax 424836

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi yang berjudul, "**Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2010-2014**", yang disusun oleh **Sarfia Abdul Azis NIM: 10600112028**, mahasiswa Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar, telah diuji dan dipertahankan dalam sidang munaqasyah yang diselenggarakan pada hari Senin, tanggal 28 November 2016 M, bertepatan dengan 28 Shafar 1438 H, dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana dalam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Jurusan Manajemen (dengan beberapa perbaikan).

Makassar, 28 November 2016 M

28 Shafar 1438 H

DEWAN PENGUJI:

Ketua : Prof. Dr. H. Muslimin Kara, M.Ag
Sekretaris : Dr. H. Abd. Wahab, SE., M. Si
Penguji I : Dr. Siradjuddin, SE., M.Si
Penguji II : Ahmad Efendi, SE., MM
Pembimbing I : Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag
Pembimbing II : Dr. Alim Syahriati, SE., M.Si

(.....)

(.....)

(.....)

(.....)

(.....)

(.....)

Diketahui oleh:

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. H. Ambo Asse, M. Ag

NIM: 19581022 198703 1 002

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Allahumma Shalli 'Ala Muhammad Wa 'Ala Ali Muhammad

Puja dan puji atas syukur mendalam penulis panjatkan atas kehadiran Allah Swt. yang telah memberikan berjuta-juta kenikmatan, kelimpahan, dan keberkahan yang luar biasa. Shalawat dan salam tercurah atas nama Baginda Rasulullah Muhammad SAW, suri tauladan manusia sepanjang masa beserta keluarganya, para sahabatnya, tabi'in, dan tabi'ut tabi'in. Alhamdulillahirrobbil'aalamin, berkat rahmat, hidayah dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul "Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Untuk diajukan guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program studi S1 pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.

Banyak hambatan yang penulis temukan dalam penyusunan skripsi ini, namun dengan kerja keras dan tekad yang kuat serta adanya bimbingan dan bantuan dari pihak-pihak yang turut memberikan andil, baik secara langsung maupun tidak langsung, moril maupun materil, terutama kedua orang tua tercinta Abdul Azis dan Husniah para inspirasi hidup yang bersedia membagi cinta tanpa pamrih kepada anak-

anaknya dan semoga Allah membalasnya dengan surga, *Allahumma amin*. sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis juga mengucapkan terimakasih dengan segala ketulusan dan kerendahan hati. Rasa terimakasih tersebut penulis haturkan kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Musafir Pababbari, M.Si, selaku rektor Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.
2. Bapak Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag, selaku dekan fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, yang kami anggap bukan hanya sebagai pimpinan fakultas melainkan juga orang tua kami sendiri.
3. Ibunda Rika Dwi Ayu Parmitasari, SE, M.Comm dan Bapak Ahmad Efendi, SE.,MM, selaku Ketua dan Sekretaris pada Jurusan Manajemen UIN Alauddin Makassar, atas segala bantuan dan bimbingannya selama ini.
4. Bapak Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag dan Bapak Alim Syahriati, SE, M.Si, selaku pembimbing yang telah mengajarkan tentang banyak hal, memberikan saran-saran dan kritikan yang sangat bermanfaat, dan meluangkan waktunya dalam penulisan skripsi ini.
5. Dosen-dosen yang selama ini mendidik, memberikan pengetahuan baru, dan pembelajaran baru buat kami.
6. Semua staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar yang telah memberikan pelayanan yang cukup baik.
7. Saudara-saudariku Rahmatiah, Alm. Nur Aviva, Muhammad Asyraf dan Khairunnisa yang tak hentinya memberikan dukungan.

8. Sahabat terbaikku Dhety, Febia dan Fitria yang selalu mengingatkan dan memberikan saran dalam pekerjaan skripsi ini
9. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2012, Manajemen 1 & 2 dan Manajemen Keuangan, terkhusus Nuryani, Devit, Atifah, Rahayu, Helmy dan Madina, yang selama ini saling membantu, menghibur, dan menguatkan.

Akhir kata, semoga apa yang terdapat dalam skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Wassalam.

Makassar, November 2016

Sarfia Abdul Azis



DAFTAR ISI

	HALAMAN
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
ABSTRAK	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Hipotesis.....	9
D. Definisi Operasional dan Ruang Lingkup.....	13
E. Tujuan Penelitian	16
F. Manfaat Penelitian.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Tinjauan Islam	18
B. Pasar Modal	19
C. Laporan Keuangan	21
D. Nilai Perusahaan	23
E. <i>Corporate Governance</i>	25
F. Kinerja Keuangan	32
G. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	37
H. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	38
I. Kerangka Pikir	39
J. Penelitian Terdahulu	40
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Lokasi Penelitian	42
B. Populasi dan Sampel	42
C. Metode Pengumpulan Data	44

D. Teknik Analisis Data	45
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	51
B. Analisis Rasio Keuangan	64
C. Hasil Penelitian	69
D. Pembahasan	81
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	87
B. Implikasi	87
DAFTAR PUSTAKA	89
LAMPIRAN	92

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-Rata CG dan PBV pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2014	5
Tabel 3.1 Daftar Sampel pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2014	44
Tabel 4.1 Data <i>Corporate Governance</i> (CG) yang di proksi dengan Kepemilikan Manajerial.....	65
Tabel 4.2 Jumlah Data <i>Corporate Governance</i> (CG) yang di proksi dengan Kepemilikan Institusional.....	66
Tabel 4.3 Data <i>Return On Assets</i> Perusahaan	67
Tabel 4.4 Data Nilai Perusahaan (PBV)	68
Tabel 4.5 Hasil Uji One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test.....	70
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas Nilai Tolerance dan VIF	71
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi Statistik <i>Durbin-Watson</i>	73
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Sub Struktur 1	74
Tabel 4.9 Hasil Uji t_{hitung} Sub Struktur 1	74
Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Sub Struktur 2	75
Tabel 4.11 Hasil Uji F Sub Struktur 2	75
Tabel 4.12 Hasil Uji t_{hitung} Sub Struktur 2.....	77
Tabel 4.13 Hasil Pengujian Regresi	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pikir.....	39
Gambar 3.1 Model Persamaan Dua Jalur.....	48
Gambar 4.1 Hasil Uji Heterokedastisitas	72



ABSTRAK

Nama : Sarfia Abdul Azis
NIM : 10600112028
Judul : Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening . *Corporate Governance* dalam penelitian ini menggunakan indikator kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dari 142 perusahaan yang *go public* diperoleh 10 perusahaan sampel yang memenuhi syarat.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis rasio keuangan untuk mengetahui kondisi rasio keuangan perusahaan dari variabel yang diteliti, analisis jalur (*Path Analysis*) untuk mengetahui besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur, uji hipotesis menggunakan *t*-statistik dan *F*-statistik selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Selama periode pengamatan menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi tidak ditemukan variabel yang menyimpang dari asumsi klasik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) CG tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) CG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, 3) kinerja keuangan yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) CG tidak tidak memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya kinerja keuangan yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Ini berarti kinerja keuangan yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya, yang tercermin dengan meningkatnya nilai PBV. Disarankan pada penelitian berikutnya untuk menambah variabel lainnya dalam penelitian ini.

Kata Kunci: *Corporate Governance* (CG), Kinerja Keuangan (ROA), Nilai Perusahaan (PBV).

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia termasuk salah satu negara yang berkembang di dunia, hal ini terbukti dengan adanya pembangunan di segala bidang termasuk pembangunan sektor ekonomi. Perekonomian di Indonesia yang semakin membaik menyebabkan timbulnya gairah bagi para pengusaha untuk mengelola perusahaannya di Indonesia. Salah satu pengelolaan yang harus diperhatikan adalah masalah keuangan yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, keuangan suatu perusahaan berkaitan dengan sumber dana dan penggunaannya. Semakin efisien penggunaan dan pengelolaan dana berarti semakin baik bagi perusahaan. Agar dana dalam perusahaan dapat dipenuhi secara cukup, maka dituntut adanya pengelolaan dan penentuan secara tepat terhadap sumber dana. Sumber dana dapat dipilih atau ditentukan apakah dari modal sendiri atau modal dari luar perusahaan.

Perusahaan dalam industri manufaktur dan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan antar perusahaan, persaingan industri manufaktur ditandai dengan banyaknya produk impor dan produk ilegal yang dengan mudahnya masuk ke pasar Indonesia sehingga menjadi hambatan bagi perusahaan manufaktur di Indonesia untuk menguasai pasar¹. Salah satu tujuan penting pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham, atau memaksimalkan kekayaan pemegang

saham ,melalui peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Nilai perusahaan ditunjukkan oleh harga saham perusahaan yang mencerminkan keputusan investasi, pembelanjaan dan deviden. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, sebaiknya semakin rendah harga saham, maka semakin rendah pula nilai perusahaan tersebut.²

Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang yang diekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat.³ Nilai perusahaan merupakan salah satu ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan. Tujuan perusahaan untuk jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sebelum investor melakukan investasi saham pada sebuah perusahaan, mereka akan membuat penilaian saham terlebih dahulu berdasarkan informasi yang mereka dapatkan dari pasar modal.

Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Penilaian saham perusahaan ini bertujuan agar

² Van Home & James, C, *Fundamental of Financial Management*, (New York : Prentice Hall, 1995).

³ Winardi, *Ekonomi Manajerial*, (bandung: Mandar Maju, 2001),h. 23.

investor mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bisa menguntungkan dan yang tidak menguntungkan.⁴

Untuk mengukur tingkat pengembalian terhadap aset yang dikeluarkan perusahaan, dapat dilakukan dengan menghitung *Return on asset* (ROA). Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini ROA terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila ROA yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian.⁵ Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan, karena dana yang diinvestasikan ke dalam aset dapat menghasilkan *Earning After Tax* (EAT) yang semakin tinggi.⁶ Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Kaaro (2002) dalam Suranta dan Merdistuti (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Return on Assets* (ROA) justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya factor lain yang turut mempengaruhi hubungan *Return on Assets* (ROA) dengan nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG)

⁴ Dewa Kusumawijaya Kadek Oka, Pengaruh Struktur modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Tesis, (Denpasar: Universitas Udayana, 2011)

⁵ Tri Kartika Pertiwi, Feri Madi Ika Pratama, Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage*, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 14, No 2, September 2012, h 119.

⁶ Ang, R. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia.*, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997).

sebagai variabel pemoderasi diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.⁷

Beberapa tahun terakhir banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Hal tersebut merupakan suatu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*).

Corporate governance berkembang dengan bertumpu pada *agency theory*, dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan tersebut dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada peraturan dan ketentuan yang berlaku. Suatu survei yang dilakukan oleh *Price Waterhouse Coopers* menunjukkan bahwa Indonesia dinilai sebagai salah satu yang terburuk dalam bidang standar-standar penataan, pertanggungjawaban terhadap pemegang saham, dan standar-standar pengungkapan transparansi serta proses-proses kepengurusan perusahaan.⁸ Ciri utama dari lemahnya *corporate*

⁷ Suranta, E. & Merdistuti, P.P. *Income Smoothing, Tobins'Q, Agency Problems Dan Kinerja Perusahaan*. Makalah ini disajikan dalam: (*Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2004) 2 – 3 Desember.

⁸ Adrian Sutedi, *Good Corporate Governance* (Cet.kedua; Jakarta: Sinar Grafika, 2012), h.5.

governance adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak manajer perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham sehingga saham akan menginvestasikan modalnya ke perusahaan tersebut. Naik turunnya nilai perusahaan dan untuk mengurangi *agency cost* dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, diantaranya dengan kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi, semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang meneliti tentang pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa pada *Return on Assets* (ROA) terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2008.

Pada saat ini, perusahaan manufaktur masih banyak yang bergantung pada modal ekstern (modal ekuiti serta pinjaman) untuk pembiayaan kegiatan-kegiatan mereka, melakukan investasi dan menciptakan pertumbuhan. Kebijakan lembaga keuangan mulai memasukkan syarat-syarat pelaksanaan *corporate governance* untuk menolong perusahaan manufaktur dalam pendanaan perusahaan manufaktur yang melalui pinjaman atau pemberian modal perusahaan.⁹ Dalam hal ini, perusahaan perlu memastikan kepada pihak penyandang dana ekstern bahwa

⁹Adrian Sutedi, *Good Corporate Governance*, h. 4.

dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan. Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka bisa meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi.¹⁰ Penerapan GCG dipercaya dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Pernyataan ini dapat ditemukan dalam berbagai *codes of corporate governance* hampir di semua Negara.

Corporate governance merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui monitoring kinerja manajemen dan manajemen akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan.¹¹ Akuntabilitas (*accountability*) mengandung unsur kejelasan fungsi dalam organisasi dan cara mempertanggungjawabkannya, mempertanggungjawabkannya kinerjanya secara transparan dan wajar.

Industri manufaktur juga merupakan industri yang mendominasi perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga industri manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri di sebuah negara. Dengan demikian, perkembangan industri manufaktur ini dapat digunakan untuk melihat perkembangan perekonomian secara nasional. Namun, banyaknya

¹⁰Forum for Corporate Governance in Indonesia (FGCI), *The Essence of Good Corporate Governance: Konsep dan Implementasi Pada Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia* (Cet. 1; Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia & Sinergy Communication, 2002), h. 21.

¹¹Marihot Nasution dan Doddy Setiawan, Pengaruh Corporate Governance terhadap Laba di Industri Perbankan Indonesia, Simposium Nasional Akuntansi 10, 26-28 Juli: UNHAS Makassar, 2007, h. 2.

perusahaan manufaktur dengan kondisi perekonomian saat ini memicu adanya persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur.

Berikut ini data rata-rata *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan (PBV) tahun 2010 sampai tahun 2014 yang diambil dari 10 perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI):

Tabel 1.1
Rata-rata CG, ROA dan PBV pada Perusahaan Manufaktur pada Tahun 2010-2014

Tahun	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	ROA	Nilai Perusahaan (PBV)
2010	0,0019	0,6807	0,0589	1,081
2011	0,0215	0,6651	0,0921	1,048
2012	0,0259	0,6922	0,1005	1,113
2013	0,0247	0,6971	0,0509	1,041
2014	0,0241	0,7228	0,0259	1,017

Sumber: Indonesia Stock Exchange, data telah diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan adanya fluktuasi nilai rata-rata nilai perusahaan (PBV), *Return on Asset* (ROA), dan *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial pada perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2010-2014. Nilai perusahaan pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 1,048 dan di tahun 2012 1,113 sedangkan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 1,041 serta stabil di tahun 2014 yaitu 1,017. Penurunan nilai perusahaan pada tahun 2013 dikarenakan faktor nilai perusahaan yaitu salah satunya menurunnya harga saham perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan

menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan mampu menjadi sinyal positif bagi investor.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bermaksud mengetahui seberapa besar pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia yang diukur dengan menggunakan kinerja keuangan selama periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Oleh karena itu, penelitian **“Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”** dianggap penting untuk dilakukan.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 ?
2. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?
3. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?

4. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 ?

C. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.¹² Dengan demikian dalam penelitian ini penting kiranya disampaikan anggapan dasar yang masih akan dibuktikan kebenarannya dalam pembahasan selanjutnya, yaitu :

1. *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Naik turunnya nilai perusahaan dan untuk mengurangi *agency cost* dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, diantaranya dengan kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi, semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa peneliti menemukan ada hubungan antara *corporate governance* dan nilai perusahaan seperti pada penelitian Reny dan Deniel menyimpulkan

¹²Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*(Cet. 20; Bandung: Alfabeta, 2014), h. 63.

bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan¹³, pada penelitian Frysa dan Irene Rini yang meneliti analisis pengaruh mekanisme CG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2009 menyimpulkan bahwa pengaruh CG yang diproksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan dan positif.¹⁴ Sedangkan pada penelitian Wardoyo dan Theodora menyatakan bahwa CG yang diproksi dengan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.¹⁵

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

2. *Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Crutchley dan Hansen dalam Cintia Yuniarti¹⁶

¹³ Reny, Denies.2012. “*Pengaruh GCG dan Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2010)*”. Yogyakarta:Jurnal Nominal / Volume I nomor I. h.84

¹⁴ Frysa, Irene Rini. “Analisis Pengaruh Mekanisme GCG terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2009)”. Semarang:Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi / Volume I nomor I. h. 94-96

¹⁵ Wardoyo, Theodora.2013 “Pengaruh GCG, CSR dan Kepemilikan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan”. Jakarta: Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 2 No. 2.h.145.

¹⁶ Cintia Yuniarti,2014. Pengaruh GCG terhadap Kinerja keuangan dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan High Profile yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2013, (Yogyakarta:Universitas Negeri Yogyakarta).

menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan mengurangi masalah keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi agency cost, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah.

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dan besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan *shareholders*. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan.¹⁷

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂ : *Corporate Governance* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014

3. Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran

¹⁷ Midiastuti, Puspa, P. & Machfoedz, M. 2013. "*Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*". Surabaya : Makalah ini disajikan dalam: *Simposium Nasional Akuntansi VI*. H.146

aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan¹⁸. Carlson dan Bathala dalam Suranta dan Pratana menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.¹⁹

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃ : Kinerja keuangan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

4. Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Hasil penelitian mengenai pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi. Hasil tersebut mendorong peneliti untuk memasukkan pengungkapan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pihak luar perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain informasi keuangan yang diwajibkan, perusahaan juga melakukan pengungkapan yang sifatnya sukarela. *Agency Theory* membahas hubungan antara prinsipal (pemilik dan pemegang saham) dan agen

¹⁸Ulupui, I. G. K. A, 2007 "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta.)". Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 2. No. 1, Januari: 88 – 102.

¹⁹Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi, 2012. "*Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan*". Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali, 2 – 3 Desember.

(manajemen), Salah satu indikasi terpenting dari agensi ini menyangkut kebijakan keuangan perusahaan, terutama terhadap dua pilihan apakah akan menggunakan utang atau modal sendiri (*equity*) untuk membiayai kegiatan usaha.²⁰

Penelitian ini menggunakan pengungkapan kinerja keuangan sebagai variabel intervening dengan pemikiran bahwa kinerja keuangan perusahaan akan memberikan apresiasi positif yang ditunjukkan dengan peningkatan prestasi yang dicapai perusahaan yang dinyatakan dalam persentase. Peningkatan ini akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₄ : *Corporate Governance* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

D. Definisi Operasional dan Ruang Lingkup

1. Definisi Operasional

Penegasan suatu konsep adalah dengan tujuan untuk menghindari salah tafsir. Oleh karena itu perkiraan yang sifatnya abstrak perlu dirumuskan dalam bentuk kata-kata sedemikian rupa sehingga dapat lebih jelas maksud dan maknanya, dimana definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini kemudian diuraikan menjadi indikator empiris yang meliputi :

a. Pengungkapan *Corporate Governance*

Corporate governance merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus , pihak kreditur,

²⁰Prasetyantoko. Pendekatan Institusional Corporate Governance. (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2008), h.26

karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak – hak dan kewajiban mereka atau sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Yang termasuk *corporate governance* adalah Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kualitas Audit.

Corporate governance diproksikan dengan kepemilikan manajerial yang diukur dengan presentase kepemilikan saham oleh manajer, direktur dan komisaris dibagi dengan jumlah saham beredar. Variabel ini merupakan variabel bebas (*independent*) yang disimbolkan dengan huruf X.

b. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Variabel ini merupakan variabel terikat (*dependent*) yang disimbolkan dengan huruf Y_2 .

c. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hasil kegiatan operasi perusahaan yang disajikan dalam bentuk angka-angka keuangan. Hasil kegiatan perusahaan periode sekarang harus dibandingkan dengan kinerja keuangan periode masa lalu, anggaran neraca dan laba rugi, dan rata-rata kinerja keuangan perusahaan sejenis. Variabel ini merupakan variabel *intervening* yang disimbolkan dengan huruf Y_1 .

2. Ruang Lingkup Penelitian

Untuk memberikan gambaran yang jelas didalam pemecahan masalah, maka penulis menganggap perlu untuk memberikan gambaran mengenai batasan-

batasan dalam penelitian ini nantinya, untuk memperkecil ruang lingkup penelitian, maka pada uraian berikut akan dikemukakan batasan-batasan mengenai variabel yang akan digunakan dalam penulisan ini, yaitu :

a. Variabel Bebas atau Tidak Terikat (*Independent Variable*)

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat).²¹

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah :

Corporate Governance (X)

Indikator : 1) Kepemilikan Manajerial
2) Kepemilikan Institusional.

b. Variabel Terikat (*Dependen Variable*)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas.²² Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan (Y_2) . Rasio yang digunakan adalah *Price Book Value* (PBV).

c. Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyalur/antara yang terletak di antara variabel independen dan dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel *dependen*.²³

²¹Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*(Cet. 20; Bandung: Alfabeta, 2014), h. 39.

²²Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D*,h.39.

²³Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*,h. 39.

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan . Diukur dengan *Return on Assets* (ROA) (Y_1).

F. Tujuan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk mengetahui pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan.
- c. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk mengetahui pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

G. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu manajemen keuangan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

2. Bagi Pihak Perusahaan / Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk pengambilan kebijakan oleh manajemen perusahaan mengenai pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan dalam laporan keuangan yang disajikan.

3. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang laporan keuangan tahunan sehingga dijadikan sebagai acuan untuk pembuatan keputusan

investasi. Penelitian ini diharapkan akan memberikan wacana baru dalam mempertimbangkan aspek-aspek yang perlu diperhitungkan dalam investasi yang tidak terpaku pada ukuran-ukuran moneter.

4. Bagi masyarakat

Memberikan stimulus sebagai pengontrol atas perilaku-perilaku perusahaan. Selain itu, diharapkan dapat meningkatkan kesadaran masyarakat akan hak-hak yang harus diperoleh.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Islam

1. Pendekatan Al-Qur'an

Allah SWT berfirman dalam surah Al-Maidah ayat 1.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوفُوا بِالْعُقُودِ ۚ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَيْمَةٌ ءَلَّا تَعْمَرَ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي
الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۚ إِنَّ اللَّهَ تَحْكُمُ مَا يُرِيدُ ﴿١﴾

Terjemahnya :

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya” (Al-Maidah : 01)²⁴

Ayat ini menyeruh kepada seluruh mukmin dengan memerintahkan kita untuk memenuhi perikatan maupun perjanjian yang telah di sepakati diantara mereka maupun kepada Allah. Untuk itu, pengungkapan *corporate governance* harus dikelola dengan benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan *stakeholder* atau pemegang saham dan masyarakat pada umumnya ataupun investor.

3. Pendekatan Hadits

, رَضِيََ اللَّهُ عَنْهُمَا: فِي الْمَكَائِبِ شُرُوطُهُمْ بَيْنَهُمْ.
عُمَرَ كُلُّ شَرِّ طِ خَالَفَ كِتَابَ اللَّهِ فَهُوَ بَاطِلٌ وَإِنْ اشْتَرَطَ مِنْهُ شَرٌّ طِ

²⁴Departemen Agama R.I., *AlQur'an dan terjemahannya*. Shihab, M. Quraish. *Tafsir Al Misbah; pesan, kesan dan keserasian Alqur'an*, volume 2. Lentera Hati. Jakarta. 2002. QS. Al-Maidah.01.h.182.

Artinya :

“Dari Jabir Bin Abdullah Radhiallahu’anhuma dia berkata: “Segala bentuk persyaratan yang tidak ada dalam kitab Allah (hukum Allah) adalah batal, sekalipun sejuta syarat” (HR Bukhori).²⁵

Maksud dari hadits di atas adalah perjanjian yang di adakan oleh para pihak haruslah di dasarkan kepada kesepakatan kedua belah pihak, yaitu masing-masing pihak ridho/rela akan isi perjanjian tersebut, atau dengan perkataan lain harus merupakan kehendak bebas masing-masing pihak. Dalam hal ini berarti tidak boleh ada paksaan dari pihak yang satu kepada pihak yang lain.

Setiap sistem,proses dan seperangkat peraturan yang di pilih harus di dasarkan kepada kesepakatan antara manajemen pengelola perusahaan dan pemegang saham, apa yang diperjanjikan oleh para pihak harus terang-terangan dan bersifat transparansi agar tidak mengakibatkan terjadinya kesalahpahaman di antara manajemen pengelola perusahaan dengan pemegang saham.

B. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.²⁶

Pasar modal merupakan seluruh institusi dan prosedur yang memberikan transaksi daam instrumen keuangan jangka panjang. Yang disebut jangka panjang adalah yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Secara luas, ini mencakup pinjaman dan sewa beli finansial, ekuitas (saham) korporat, dan

²⁵ Hasabu Tarqimul Fathul Al Barii, Shohih Bukhori. (program Maktabah As-Samilah Versi II) Jilid 3 hlm. 259

²⁶Ridwan S. Sundjaja, Inge Barlian, dan Dharma Putra Sundjaja, *Manajemen Keuangan 2* (Edisi 7; Bandung: Literata Lintas Media, 2012), h. 429.

obligasi. Dana yang mencakup struktur modal perusahaan digalang di pasar modal. Unsur utama pasar modal adalah bursa efek yang terorganisasi ²⁷. Pasar modal pada hakikatnya ialah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjualbelikan itu digunakan untuk jangka panjang dalam menunjang pengembangan usaha.

1. Tujuan Pasar Modal Indonesia, adalah :²⁸

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan.
- b. Pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemerataan pemilikan saham.
- c. Menggairahkan pendapatan masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam satu lembaga resmi yang disebut Bursa Efek. Bursa efek merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Efek adalah surat berharga yang dapat berupa saham, obligasi, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.²⁹

²⁷Arthur J. Keown, *et al.*, eds., *Financial Management: Principles and Applications* (*Manajemen Keuangan; Prinsip dan Penerapan*), terj. Marcus Prihminto, edisi kesepuluh (Jilid 2; Jakarta Barat: Indeks, 2010). h. 85.

²⁸Ridwan S. Sundjaja, Inge Barlian, dan Dharma Putra Sundjaja, *Manajemen Keuangan* 2 (Edisi 7; Bandung: Literata Lintas Media, 2012), h.432.

²⁹Ridwan S. Sundjaja, Inge Barlian, dan Dharma Putra Sundjaja, *Manajemen Keuangan*, h. 430.

2. Manfaat Bursa Efek.

Perusahaan maupun investor menikmati beberapa manfaat yang diberikan oleh keberadaan bursa efek yang terorganisir antara lain :³⁰

- a. Memberikan pasar yang berkesinambungan.
- b. Memapankan dan mempublikasikan harga sekuritas yang fair.
- c. Membantu bisnis menggalang modal baru.

C. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah sebuah laporan yang diterbitkan oleh perusahaan untuk para pemegang sahamnya. Laporan ini memuat laporan keuangan dasar dan juga analisis manajemen atas operasi tahun lalu dan pendapat mengenai prospek-prospek perusahaan dimasa mendatang.

Didalam laporan keuangan ada dua jenis informasi yang diberikan. Pertama, yaitu bagian verbal seringkali disajikan sebagai surat dari direktur utama yang menguraikan hasil operasi perusahaan selama tahun dan membahas perkembangan-perkembangan baru yang akan mempengaruhi operasi dimasa mendatang. Kedua, laporan tahunan yang menyajikan empat laporan keuangan dasar yaitu, neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas.

1. Neraca

Secara harfiah, neraca merupakan catatan perbandingan untung rugi, utang piutang, pemasukan dan pengeluaran, dan sebagainya. Neraca merupakan suatu

³⁰Arthur J. Keown, *et al.*, eds., *Financial Management: Principles and Applications (Manajemen Keuangan; Prinsip dan Penerapan)*, terj. Marcus Prihminto, edisi kesepuluh (Jilid 2; Jakarta Barat: Indeks, 2010), h 86.

laporan tentang posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu yang meliputi aktiva, utang, modal. Posisi keuangan disusun menurut:³¹

- a. Sumber pembiayaan (*sources*) yaitu utang dan modal sendiri yang diurut menurut jangka waktu pengembaliannya kepada pihak yang mengklaim assets perusahaan.
- b. Alokasi/penggunaan pembiayaan yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar/aktivatetap yang diurut menurut tingkat kecairannya melalui operasi perusahaan kembali ke atas.

2. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah ikhtisar pendapatan dan beban perusahaan untuk satu periode akuntansi yang pada umumnya setiap kwartal atau satu tahun.³²

3. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan laporan keuangan yang berisi informasi aliran kas masuk dan aliran kas keluar dari suatu perusahaan selama periode tertentu. Informasi ini penyajiannya diklasifikasikan menurut jenis kegiatan yang menyebabkan terjadinya arus kas masuk dan kas keluar tersebut. Kegiatan perusahaan umumnya terdiri dari tiga jenis yaitu, kegiatan operasional, kegiatan investasi serta kegiatan keuangan.

- a. Kegiatan operasional untuk perusahaan dagang terdiri dari membeli barang dagangan, menjual barang dagangan tersebut serta kegiatan lain yang terkait dengan pembelian dan penjualan barang. Untuk perusahaan jasa, kegiatan operasional antara lain adalah menjual jasa kepada pelanggannya.

³¹Sitanggang, *Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Jakarta: Mitra Wacana Media), 2012, h.15.

³²Sitanggang, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, h.15.

- b. Kegiatan investasi merupakan kegiatan membeli atau menjual kembali investasi pada surat berharga jangka panjang dan aktiva tetap. Jika perusahaan membeli investasi/aktiva tetap akan mengakibatkan arus keluar dan jika menjual investas/aktiva tetap akan mengakibatkan adanya arus kas masuk ke perusahaan.
- c. Kegiatan keuangan atau ada yang menyebutnya kegiatan pendanaan, adalah kegiatan menarik uang dari kreditor jangka panjang dan dari pemilik serta pengembalian uang kepada mereka.

D. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya³³. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional³⁴.

Dalam penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgment*. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu : nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu.

³³Nica Febrina. (2010). "Pengaruh Komisaris Independen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Wholesale Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". Jurnal Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas. Gunadarma 10206676. h.5

³⁴Reny Dyah Retno M, Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010), Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, 2012, h.86.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah : a) pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba; b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas; c) pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen; d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva; e) pendekatan harga saham; f) pendekatan *economic value added*.

1. Indikator-indikator yang Memengaruhi Nilai perusahaan:³⁵

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Rumus yang digunakan adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar saham}}$$

b. *Price Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) yaitu rasio untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian *investor* dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula peluang para *investor* untuk membeli saham perusahaan. Rumus PBV adalah:

³⁵ Stiyarini, 2016. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi". Surabaya: Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen: Volume 5 Nomor 2.h.8.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

c. Rasio Tobins'Q

Rasio Tobin's Q digunakan sebagai indikator penilaian nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin's (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dollar investasi inkremental. Rumus rasio Tobin's Q adalah:

$$\text{Tobins'Q} = \frac{\text{EMV} + \text{D}}{\text{EBV} + \text{D}}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham yang beredar)

D = Nilai Buku dari Total Hutang

EBV = Nilai Buku dari Total Ekuitas (EBV = total aset –total kewajiban)

E. Corporate Governance

1. Pengertian Corporate Governance

Corporate Governance mengatur pembagian tugas hak dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan termasuk parapemegang saham, dewan pengurus, para manajer, dan semua anggota the *stakeholders* non-pemegang saham.³⁶

³⁶ Triwahyuningtias, Meilinda. 2012. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan. Ukuran Dewan Komisaris Independen, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi *Finansial Distress*".

Corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan³⁷.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, dan karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan.³⁸

Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan *Corporate Governance* adalah sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama dalam arti sempit, hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi. *Corporate Governance* dimaksudkan untuk mengatur hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan kesalahan yang terjadi dapat segera diperbaiki.

2. Tujuan utama *Good Corporate Governance* yaitu:³⁹

- a. Melindungi hak dan kepentingan para pemegang saham.

³⁷ Wardhani, Ratna. 2006. "Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (*Financial Distress Firm*)". Padang: Simposium Nasional Akuntansi IX.

³⁸ *Forum for Corporate Governance in Indonesia*. 2002. "Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan)". www.fcgi.or.id

³⁹ Triwahyuningtias, Meilinda. 2012. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan Komisaris Independen, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress*".

- b. Melindungi hak dan kepentingan para anggota *the stakeholders* non pemegang saham.
- c. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham.
- d. Meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja Dewan Pengurus atau *Board Of Director* dan manajemen perusahaan.
- e. Meningkatkan mutu hubungan *Board Of Director* dengan manajemen senior perusahaan.

3. Prinsip *Corporate Governance* yaitu:⁴⁰

a. *Fairness* (Kewajaran)

Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendirian perdagangan saham oleh orang dalam.

b. *Disclosure* dan *Transparency* (Transparansi)

Hak pemegang saham, yang harus diberi informasi benar dan tepat waktu mengenai perusahaan, dapat berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan mendasar atas perusahaan memperoleh bagian keuntungan perusahaan. Pengungkapan yang akurat dan tepat waktu serta transparansi mengenai semua hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan.

⁴⁰*Forum for Corporate Governance in Indonesia*. 2002. "Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan)". www.fcgi.or.id.

c. *Accountability* (Akuntabilitas)

Tanggung jawab manajemen melalui pengawasan efektif berdasarkan keseimbangan kekuasaan antara manajer, pemegang saham, dewan komisaris, dan auditor merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan pemegang saham.

d. *Responsibility* (Responsibilitas)

Pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antara perusahaan serta pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.

4. Manfaat *Corporate Governance*:

Menurut FCGI, penerapan *corporate governance* dalam perusahaan akan membawa beberapa manfaat antara lain:

- a. Mudah untuk meningkatkan modal
- b. Rendahnya biaya modal
- c. Meningkatkan kinerja bisnis dan kinerja ekonomi
- d. Memberi pengaruh positif pada harga saham

Pelaksanaan prinsip *good corporate governance* dimaksudkan untuk mencapai beberapa hal sebagai berikut:

- a. Memaksimalkan niat perseroan bagi pemegang saham dengan cara menerapkan prinsip transparansi, akuntabilitas, kewajaran dan responsibilitas agar perusahaan memiliki daya saing kuat, baik secara nasional maupun internasional, serta menciptakan iklim yang mendukung investasi.

- b. Mendorong pengelolaan perseroan secara profesional, transparan dan efisien serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian dewan komisaris, direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham. Mendorong agar pemegang saham, anggota dewan komisaris, dan anggota direksi dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan keputusan terhadap peraturan perundang-undangan.

5. Indikator Pengukuran *Corporate Governance*

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer, karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun. Struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia sangat terkonsentrasi pada institusi. Institusi yang dimaksudkan adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan pribadi. Mayoritas institusi adalah berbentuk perseroan terbatas (PT). Pada umumnya PT merupakan bentuk kepemilikan pendiri perusahaan-perusahaan atau keluarga pendiri perusahaan.

c. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata mata demi kepentingan perusahaan.⁴¹

Berdasarkan Surat Edaran dari Direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. SE305/BEJ/07-2004 perihal komisaris independen di perusahaan publik, disebutkan bahwa:

1. Komisaris Independen adalah berasal dari luar emiten atau perusahaan publik.
2. Tidak mempunyai saham baik langsung maupun tidak langsung pada emiten atau perusahaan publik.
3. Tidak mempunyai afiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, komisaris, direksi, atau pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik.
4. Tidak memiliki hubungan usaha, baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik.

d. Komite Audit

Sesuai dengan Kep. 29/PM/2004, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Selain itu komite audit dianggap sebagai penghubung antara

⁴¹ Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). *Pedoman Umum Good Corporate Governance di Indonesia*. Jakarta. 2006.

pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen guna mengatasi masalah pengendalian ataupun kemungkinan timbulnya agensi.

Indikator pengukuran *Corporate Governance* yang digunakan dalam skripsi ini adalah sebagai berikut :

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer, karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Dalam teori keagenan, dijelaskan bahwa ada kemungkinan permasalahan yang akan timbul di antara *principal* dan *agent* atau antara pemegang saham dan manajer. Masalah tersebut dapat disebabkan karena kecilnya kepemilikan oleh *agent* di perusahaan, hal ini dapat menjadi penyebab tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajer, dimana manajer bertindak hanya untuk mementingkan dan menguntungkan diri sendiri. Dengan kata lain, manajer tidak mengelola perusahaan sesuai dengan apa yang diinginkan *principal*. Dengan adanya kepemilikan oleh pihak manajemen, maka manajemen akan ikut serta aktif dalam pengambilan keputusan. Mereka akan memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah.

b. Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.⁴² Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 %) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

F. Kinerja Keuangan

Dalam rangka menjamin tumbuh dan berkembangnya suatu perusahaan, maka diupayakan peningkatan pendapatan yang lebih besar dari peningkatan biaya. Hal ini dilaksanakan dengan dukungan efisiensi dan efektivitas penggunaan dan dengan penyempurnaan sistem pemeliharaan.

Kinerja keuangan adalah hasil kegiatan operasi perusahaan yang disajikan dalam bentuk angka-angka keuangan. Hasil kegiatan perusahaan periode sekarang harus dibandingkan dengan kinerja keuangan periode masa lalu, anggaran neraca

⁴² Jensen, M. and Meckling, W. "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". Journal of Financial Economics, Vol. 3.1976.h.305-360.

dan laba rugi, dan rata-rata kinerja keuangan perusahaan sejenis.⁴³ Kinerja keuangan adalah merupakan gambaran keberhasilan keuangan yang akan dicapai perusahaan dalam satu periode anggaran.⁴⁴

Berdasarkan uraian diatas ada definisi yang dikemukakan oleh para ahli diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan yang dinyatakan dalam persentase, setelah membandingkan antara hasil yang telah dicapai dengan besarnya modal yang digunakan. Semakin besar persentase atas perbandingan tersebut, maka semakin tinggi prestasi keuangan yang dicapai untuk perusahaan tersebut, demikian pula sebaliknya.

Ukuran kinerja keuangan berfokus pada aspek-aspek keuangan suatu organisasi. Dari hasil penelitian-penelitian yang dilakukan banyak sekali istilah yang digunakan untuk menyebut ukuran kinerja keuangan.⁴⁵ Kinerja keuangan adalah ukuran-ukuran kinerja yang berdasarkan pada akuntansi (berdasar pada laporan keuangan, seperti laporan laba rugi dan neraca) yang fokusnya pada kinerja keuangan suatu organisasi, seperti *current ratio*, *return on investment* (ROI), *residual income* (RI), *profit margin*, *return on assets* (ROA), *earning per share* (EPS), *economics value added* (EVA), *market value added* (MVA), dan *debt to total assets ratio*.⁴⁶ Ukuran-ukuran tersebut digunakan untuk

⁴³Darsono, MBA dan Ashari. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. (Yogyakarta: Adni, 2005). h.47.

⁴⁴Awat, Napa j. *Manajemen Keuangan*, (Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta, 1999), h.7.

⁴⁵Krismiaji, Y Anni Aryani, *Akuntansi Manajemen*: (Yogyakarta: UPP STIM YKPM, 2011), h. 348.

⁴⁶Krismiaji, Y Anni Aryani, *Akuntansi Manajemen*: (Yogyakarta: UPP STIM YKPM, 2011), h. 348.

mengevaluasi kinerja organisasi dalam dimensi-dimensi yang penting bagi kesehatan dan keberlangsungan organisasi tersebut. Berikut adalah cara untuk mengukur kinerja keuangan:⁴⁷

1. *Current Ratio*

Adalah salah satu ukuran kinerja keuangan yang digunakan untuk menilai likuiditas perusahaan dan kemampuannya membayar kewajiban atau utang jangka pendeknya. Current ratio dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Dalam hal ini *current assets* adalah aset jangka panjang pendek perusahaan dan *current liabilities* adalah utang jangka pendek perusahaan.

2. *Profit Margin*

Adalah ukuran persentase dari tiap rupiah penjualan yang dihasilkan dalam laba bersih. Profit margin dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

3. *Return on Assets (ROA)*

Adalah keseluruhan ukuran untuk kemampulabaan (*profitability*) adalah return on assets. ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Assets}}$$

4. *Earning Per Share (EPS)*

Digunakan untuk mengukur laba bersih yang diperoleh dari setiap lembar saham biasa. EPS dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan rerata

⁴⁷Krismiaji, Y Anni Aryani, *Akuntansi Manajemen*: (Yogyakarta: UPP STIM YKPM, 2011), h. 348.

tertimbang jumlah lembar saham biasa yang beredar selama satu tahun, seperti yang tertera pada rumus sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Weighted Average Common Share Outstanding}}$$

5. *Economics Value Added (EVA)*

Literatur manajemen strategi menyatakan bahwa manajemen seharusnya bekerja keras untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pada kenyataannya, manajemen dapat melakukan investasi dalam sebuah proyek yang menghasilkan tingkat keuntungan yang tertentu dan meningkatkan nilai bersihnya, tetapi pada saat yang sama dapat mengurangi nilai perusahaan.⁴⁸

Economic Value Added menyediakan informasi mengenai apakah suatu bisnis menciptakan kesejahteraan atau menurunkan modal. *Economic value added* (EVA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = \text{After-tax operating profit (r)} - \text{cost of capital (c)}$$

After-tax operating profit adalah laba operasi setelah pajak, sedangkan *cost of capital* adalah biaya modal perusahaan.

Jika EVA positif, maka kesejahteraan telah diciptakan, yaitu perusahaan berhasil menambah lebih banyak modal dibandingkan dengan biayanya. Sebaliknya, jika EVA negatif, maka perusahaan akan memperoleh hasil yang lebih baik apabila perusahaan menginvestasikan modalnya ke dalam kegiatan yang lain.⁴⁹

⁴⁸R. Duane Ireland, Robert E. Hoskisson and Michael A. Hitt, *The Management of Strategy*: (South-Western Cengage, 2009), h. 4.

⁴⁹Krismiaji, Y Anni Aryani, *Akuntansi Manajemen*: (Yogyakarta: UPP STIM YKPM, 2011), h. 353.

6. *Market Value Added (MVA)*

Market value added (MVA) adalah salah satu ukuran kinerja yang masih berhubungan dengan EVA, yang lebih fokus pada nilai total suatu perusahaan pada suatu titik tertentu yang dirumuskan sebagai berikut:

$$MVA = \text{Total market value of the company} - \text{Capital tied up in the company}$$

Total capital tied up adalah semua laba perusahaan yang telah diinvestasikan kembali ke dalam bisnis ditambah semua kontribusi uang dari pemegang saham (investor) dan kreditor; sedangkan nilai pasar perusahaan (*company's market value*) adalah nilai sekarang (*current value*) dari semua saham dan hutang perusahaan.⁵⁰

Jika nilai MVA positif, perusahaan telah menciptakan nilai, dan sebaliknya jika negatif, perusahaan telah menurunkan modal.

7. *Return On Investment (ROI)*

Penilaian kinerja untuk sebuah pusat investasi dilakukan dengan cara membandingkan antara kinerja laba dihubungkan dengan investasi yang dianggarkan dengan realisasinya. Salah satu instrumen yang digunakan untuk menilai sebuah pusat investasi adalah tingkat kembalian investasi (*return on investment*) atau dikenal dengan ROI.

Rumus perhitungan ROI adalah sebagai berikut:

$$ROI = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Rerata Aktiva Operasi}}$$

⁵⁰Krismiaji, Y Anni Aryani, *Akuntansi Manajemen*: (Yogyakarta: UPP STIM YKPM, 2011), h. 355.

G. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan selalu diikuti oleh munculnya biaya akibat tidak sinkronnya kepentingan antara pemilik dan pengelola. Biaya tersebut dinamakan *Agency Cost*.

Salah satu indikasi terpenting dari agensi ini menyangkut kebijakan keuangan perusahaan, terutama terhadap dua pilihan apakah akan menggunakan utang atau modal sendiri (*equity*) untuk membiayai kegiatan usaha.⁵¹

Menurut *agency theory*, adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik. Terjadinya *agency conflict* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu *principal* (yang memberi kontrak atau pemegang saham) dan agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana *principal*) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. Apabila agen dan *principal* berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan *principal*.⁵²

Agency conflict dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan

⁵¹Prasetyantoko. Pendekatan Institusional *Corporate Governance*. (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2008), h.26

⁵² Jensen, Michael C, dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3 No. 4, pp. h.305-360.

perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya kontrol yang mereka miliki.

Pandangan teori keagenan bahwa terdapat pemisahan antara pihak agen dan principal yang mengakibatkan munculnya potensi konflik dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan principal yang berdampak pada penurunan *agency cost*.

Dalam teori keagenan, asimetri informasi dapat terjadi antara manajer dengan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer yang berinteraksi langsung pada kegiatan perusahaan sehingga mempunyai informasi yang lengkap tentang perusahaan yang dikelolanya, sedangkan pemilik perusahaan tidak berinteraksi langsung pada kegiatan perusahaan melainkan hanya mengandalkan laporan yang diberikan oleh manajer. Oleh karena itu, pemilik perusahaan mempunyai informasi yang lebih sedikit dibandingkan manajer.

H. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal berguna untuk menghindari asimetri informasi antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajer yang berkewajiban memberikan informasi mengenai keadaan perusahaan diharapkan memberikan informasi yang sebenarnya kepada para pemegang saham, agar mereka tidak salah dalam mengambil keputusan.

Corporate Governance dapat dijadikan salah satu sinyal yang diberikan oleh perusahaan terhadap pihak luar, sebagai informasi bahwa perusahaan tersebut telah menerapkan tata kelola yang baik, sehingga segala kegiatan atau hal-hal yang dilakukan oleh perusahaan semata-mata hanya untuk kelangsungan perusahaan saja.

Karena pelaporan ini bersifat *voluntary* (tidak merupakan keharusan yang ditentukan oleh otoritas bursa saham), maka pengungkapan ini dapat juga dilihat sebagai suatu sinyal dari manajemen kepada para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya (sinyal positif). Pengungkapan ini dapat digunakan oleh manajemen untuk memberitahu investor bahwa mereka telah berusaha dengan keras untuk mengurangi perilaku oportunistik mereka. Investor diharapkan akan menerima sinyal ini dan menilai perusahaan dengan lebih tinggi.

I. Kerangka Pikir

Berdasarkan uraian landasan teori di atas dalam tinjauan pustaka, maka model kerangka kajian yang digunakan untuk memudahkan pemahaman konsep yang digunakan sebagai berikut

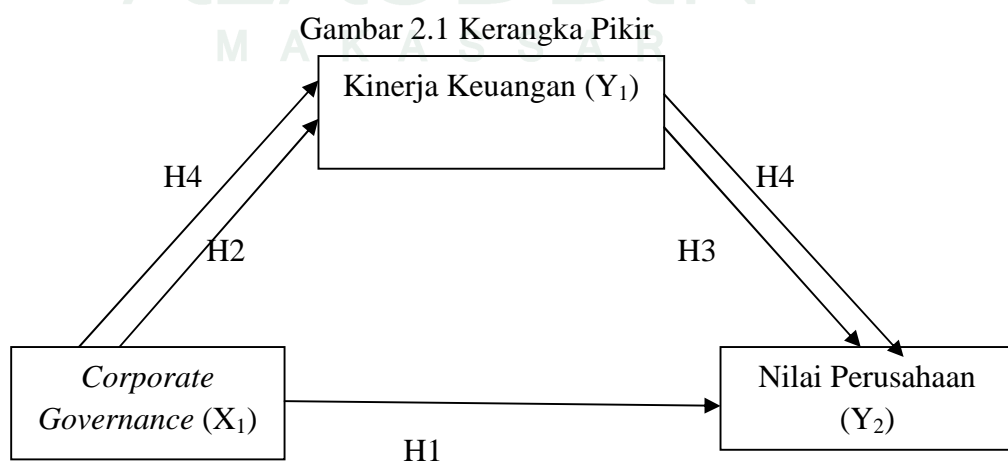


Diagram jalur memberikan secara eksplisit hubungan kausalitas antar variabel berdasarkan pada teori. Anak panah menunjukkan hubungan antar variabel. Model bergerak dari kiri ke kanan. Berdasarkan gambar model jalur diajukan hubungan berdasarkan teori bahwa CG mempunyai hubungan langsung dengan nilai perusahaan (H1) . Namun demikian CG ke kinerja keuangan (H2) , kinerja keuangan ke nilai perusahaan (H3) baru kemudian ke nilai perusahaan (H4)⁵³

H. Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Judul	Hasil
1.	Ryan Raymond Panggabean (2009)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Praktek Manajemen Laba Pada Perusahaan <i>Go Publik</i> Di Indonesia.	1. Penerapan tata kelola perusahaan dalam komposisi dewan komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. 2. Penerapan tata kelola perusahaan dalam komposisi komite audit dependen berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba
2.	Reny Dyah Retno M (2012)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibiity</i> Terhadap Nilai Perusahaan	1. GCG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel kontrol Ukuran Perusahaan. 2. Pengungkapan CSR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel kontrol Ukuran Perusahaan 3. GCG dan Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap NP

⁵³Ghazali Imam, *Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBM SPSS 19*(Edisi 5; Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro, 2011), h. 250.

3.	Anindy Ati Sarwindah Utami (2011)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> Dan <i>Good Corporate Governance</i> Sebagai Variabel Pemoderasi	<p>1. Kinerja keuangan yang diproksikan oleh <i>return on assets</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Pengaruh pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> yang bertindak sebagai variabel moderating berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.</p> <p>3. Pengaruh pengungkapan <i>Good Corporate Governance</i> yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.</p>
4.	Chtourou dan Courteau dan Bedard (2001)	<i>Corporate Governance and Earning Management</i>	<p>1. Komisaris independen berpengaruh secara signifikan negatif terhadap manajemen laba.</p> <p>2. Komite audit berpengaruh secara signifikan negatif terhadap manajemen laba.</p>
5.	Mohd Hassan CheHaat, Rashidah Abdul Rahman dan Sakthi Mahenthiran (2008).	<i>Corporate Governance, Transparency And Performance of Malaysian Companies.</i>	<p>Independensi dewan komisaris, <i>Cross directorship</i> dewan, kepemilikan manajerial tidak signifikan dan berhubungan negatif terhadap <i>voluntary disclosure</i> maupun Tobin's Q. Di samping itu penelitian ini juga menunjukkan hasil tidak signifikan dan berhubungan negatif adanya pengaruh <i>voluntary disclosure</i> angmemediasi hubungan antara mekanisme <i>corporate governance</i> dengan nilai perusahaan.</p>

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian dan Lokasi Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian kuantitatif. Penelitian Kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.⁵⁴

2. Lokasi Penelitian

Dalam melengkapi penulisan ini, maka penulis mengadakan penelitian melalui perwakilan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang beralamat di Jl. Sam Ratulangi Makassar. Penulis mengadakan penelitian ini selama 1 bulan yaitu pada bulan Mei 2016 .

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti

⁵⁴Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2014), h. 80.

untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya⁵⁵. Populasi dalam sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 sebanyak 141 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut.

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar terus-menerus di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.
- b. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten pada tahun 2010-2014.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap *Corporate Governance* (CG), *Return on Asset* (ROA) dan *Price Book Value* (PBV) pada tahun 2010-2014.

Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan dari populasi sebanyak 141 perusahaan manufaktur, berikut perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian yaitu:

⁵⁵Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2014), h. 80.

Tabel 3.1**Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur pada Tahun 2010-2014**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
2.	ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk
3.	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry
4.	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk
5.	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk
6.	INAI	PT Indal Auminium Industry Tbk
7.	INDS	PT Indospring Tbk
8.	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
9.	LION	PT Lion Metal Works Tbk
10.	NIPS	PT Nipress Tbk

Sumber: Indonesian Stock Exchange (IDX)

C. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
- Pengumpulan data juga diperoleh dari artikel, buku-buku dan website yang berhubungan dengan CG, kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian.

D. Teknik Analisis Data

1. Analisis Keuangan

Analisis keuangan dilakukan dengan menghitung variabel-variabel yang terkait dengan penelitian yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tahun 2010-2014. Dengan menggunakan rasio masing-masing variabel:

- a. *Corporate Governance* (variabel X) yang di proksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{total saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total saham yang beredar}}$$

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{total saham yg dimiliki investor institusi}}{\text{total saham yang beredar}}$$

- b. Kinerja keuangan (variabel penghubung Y_1) dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*) Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

- c. Nilai perusahaan (variabel Y_2) menggunakan perhitungan rasio *Price Book Value* (PBV) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

2. Uji Asumsi Klasik

Ada empat uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Tidak ada ketentuan yang pasti tentang urutan uji mana dulu yang harus dipenuhi.

1. Uji Normalitas

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel pengujian terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal, Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar satu atau semua variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas atau tidak terjadi multikolinear.⁵⁶ Ada tidaknya masalah multikolienaritas dalam regresi dapat dilihat dengan nilai *Variance Inflactor Factor* (VIF) yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians residual* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.⁵⁷

4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah untuk mengetahui adanya korelasi antara variabel gangguan sehingga penaksir tidak lagi efisien baik dalam model sampel kecil maupun dalam sampel besar. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi adalah

⁵⁶Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2011), h. 105.

⁵⁷ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2011), h. 139.

dengan percobaan *Durbin-Watson*. Dengan cara melihat besaran *Dubrin-Watson* (D-W) sebagai berikut:

- a. Angka D-W di bawah -2, berarti ada autokorelasi positif.
- b. Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- c. Angka D-W di atas +2, berarti ada autokorelasi negatif.

Hasil perhitungan dilakukan perbandingan dengan F tabel. Kriteria pengujiannya adalah apabila nilai *Durbin Watson* < F tabel, maka diantara variabel bebas dalam persamaan regresi tidak ada autokorelasi, demikian sebaliknya.

3. Regresi Linear

Regresi linear adalah alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau beberapa variabel terhadap satu buah variabel. Variabel yang mempengaruhi sering disebut variabel bebas, variabel independen atau variabel penjelas. Variabel yang dipengaruhi sering disebut dengan variabel terikat atau variabel *dependent*.⁵⁸

Regresi sederhana di dasarkan pada hubungan fungsional ataupun kausal satu variabel *independent* dengan satu variabel *dependent*.⁵⁹ Sedangkan Regresi linear berganda di dasarkan pada hubungan linear antara dua variabel bebas atau lebih. Model persamaannya adalah sebagai berikut:

$$1) X_2 = {}_1X_1 + \epsilon \dots \dots \dots (\text{persamaan 1})$$

$$2) Y = {}_1X_1 + {}_2Y_2 + \epsilon \dots \dots \dots (\text{persamaan 2})$$

⁵⁸Konsultan Statistik, Pengertian Regresi Linier, (www.konsultanstatistik.com), diakses tanggal 1 Maret 2016.

⁵⁹Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, (Bandung Alfabeta, 2011), h. 261.

Keterangan :

Y_2 = Nilai Perusahaan

Y_1 = *Return On Asset*

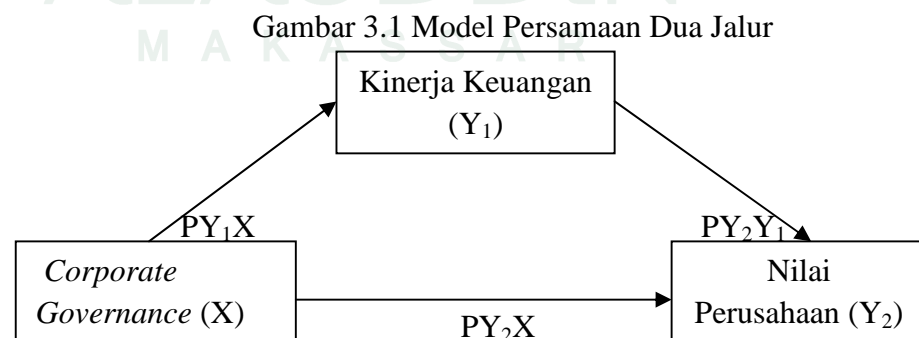
X = *Corporate Governance*

ϵ = Residual

1, 2, = Koefisien Regresi

4. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Uji statistik inferensial dalam penelitian ini menggunakan metode jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab-akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel.⁶⁰ Dalam hal ini merupakan koefisien jalur dapat dilihat pada gambar berikut ini :



⁶⁰Ghazali Imam, *Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBM SPSS 19*(Edisi 5; Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro, 2011), h. 249.

5. Koefisien Determinasi (Uji R²)

Koefisien determinasi yang dinotasikan dengan R^2 merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien determinasi (R^2) ini mencerminkan seberapa besar variasi dan variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X. Bila nilai koefisien determinasi sama dengan 0, artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila $R^2 = 1$, artinya variasi Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh X.⁶¹

6. Uji Hipotesis

a. Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Merupakan pengujian bersama-sama variabel independen yang dilakukan untuk melihat variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Melalui nilai F ini penulis akan menguji apakah mekanisme *corporate governance*, kinerja keuangan berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap nilai keuangan. Pengujian dikatakan memberikan hasil yang signifikan bila nilai p berada di bawah 5%.

b. Pengujian Signifikansi Parameter Individu (Uji t)

Uji secara parsial adalah untuk menguji apakah setiap variabel bebas (*independent*) memiliki pengaruh atau tidak terhadap variabel terikat (*dependent*). Bentuk pengujiannya adalah $H_0: b_i = 0$, artinya suatu variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan atau tidak memiliki pengaruh terhadap variabel terikat dan $H_a: b_i \neq 0$, artinya suatu variabel bebas merupakan penjelas

⁶¹Ratlan pardede, Renhard Manurung. *Analisis Jalur=Path Analysis*(Jakarta: Rineka Cipta, 2014), h. 38.

yang signifikan terhadap variabel terikat atau dengan kata lain variabel bebas tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan signifikansi t hitung dengan ketentuan Jika signifikansi $< 0,05$ maka H_a diterima dan Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_a ditolak serta dengan membandingkan nilai statistik t dengan t table



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Terdapat 10 perusahaan yang masuk dalam objek penelitian adalah sebagai berikut:

1. PT AKR Corporindo Tbk.

PT AKR Corporindo Tbk, selanjutnya disebut Perseroan, didirikan di Surabaya pada tanggal 28 November 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya. Bermula dari sebuah perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan kimia dasar, bisnis Perseroan terus berkembang secara berkesinambungan. Pada tahun 1994 Perseroan melaksanakan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham AKRA. Pada tahun 2004, Perseroan mengubah namanya menjadi PT AKR Corporindo Tbk.

PT AKR Corporindo Tbk (“Perseroan”) adalah perusahaan layanan logistik curah dan infrastruktur terkemuka di Indonesia dengan wilayah operasi di Indonesia dan China yang juga merupakan distributor BBM (Bahan Bakar Minyak) dan bahan kimia dasar swasta terbesar di Indonesia. Melalui sejumlah anak perusahaan, perseroan juga bergerak di bidang logistik, pabrikan serta energi, khususnya pertambangan dan perdagangan batubara. perseroan merupakan perusahaan swasta pertama di Indonesia yang mendistribusikan bahan bakar minyak (BBM) non subsidi (BBM industri) pada 2005, tidak berapa lama setelah pemerintah menderegulasi sector tersebut sesuai tuntutan UU Migas Nomor 22

Tahun 2001. Perseroan juga merupakan perusahaan swasta nasional pertama yang dipercaya dan ditunjuk oleh BPH Migas (Badan Pengatur Hilir Minyak dan Gas Bumi) untuk mendistribusikan BBM bersubsidi sejak 2010.

a. Visi

Pemain utama di bidang distribusi bahan-bahan kimia dan energi

b. Misi

Mengoptimalkan potensi kita untuk meningkatkan nilai para pemegang saham dan pihak-pihak terkait.

2. PT Alakasa Industrindo Tbk.

PT Alakasa Industrindo Tbk (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang No. 1 Tahun 1967 yang dirubah dengan Undang-Undang No. 11 Tahun 1970 dan perubahan terakhir dengan Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, berdasarkan akta No. 31 tanggal 21 Pebruari 1972 dari Soeleman Ardjasmita, S.H., notaris di Jakarta Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/214/17 tanggal 19 Juni 1973 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 93 tanggal 20 Nopember 1973, Tambahan No. 836.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ALKA adalah menjalankan usaha dalam bidang perdagangan umum, perwakilan atau keagenan, pemborong (kontraktor), industri manufakturing dan fabrikasi, pengolahan barang-barang dari logam dan aluminium, percetakan dan pemukiman (real estate). Sejak tahun 2002, kegiatan utama ALKA adalah melakukan investasi pada beberapa perusahaan yang bergerak dalam bidang perdagangan (Alakasa

Company Limited yang telah beroperasi komersial sejak tahun 2000), industri aluminium ekstrusi (PT Alakasa Extrusindo beroperasi sejak tahun 2001), industri karbon (PT Alakasa Karbon Industri masih dalam pengembangan) dan industri refinari alumina (PT Alakasa Alumina Refineri dan Indonesia Alumina Refinery Limited yang didirikan tahun 2013).

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Alakasa Industrindo Tbk, antara lain: Ryburn Investment Limited (pengendali) (33,03%), Sino Aluminium Holding(s) Pte. Ltd (25,14%), Ryburn Venture Limited (20,70%) dan PT Gesit Alumas (13,87%).

a. Visi:

Menjadi Perusahaan yang berkompeten di dalam bisnis aluminium dari hulu hingga ke hilir

b. Misi:

1. Melakukan riset pengembangan usaha dari hulu hingga ke hilir dalam bisnis aluminium.
2. Melakukan pendayagunaan sumber daya potensial untuk mendukung strategi pengembangan usaha.
3. Membangun profesionalisme melalui pengembangan kemampuan, pemutakhiran proses, sistem operasional dan manajemen.
4. Memberikan nilai tambah bagi pemegang saham, pelanggan, karyawan dan masyarakat.

3. PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.

PT Alumindo Light Metal Industry Tbk. (Alumindo) merupakan produsen aluminium lembaran terbesar di Indonesia dan Asia Tenggara. Berlokasi di Sidoarjo, Jawa Timur, Alumindo didirikan pada tahun 1978 dan beroperasi secara komersial pada permulaan tahun 1983, dengan kapasitas produksi sebesar 12.000 ton dan 4.800 ton per tahun untuk masing-masing jenis produk aluminium sheet dan aluminium foil. Sesuai Anggaran Dasar Perseroan, kegiatan usaha Alumindo adalah dalam bidang perindustrian yang berhubungan dengan aluminium, terutama memproduksi aluminium sheet, foil dan hasil-hasil lainnya yang berhubungan dengan aluminium, membeli bahan-bahan, mesin-mesin dan peralatan lain sehubungan dengan usaha yang berkaitan dengan aluminium, baik dalam negeri maupun impor, serta menjual atau memasarkan hasil produksinya ke pasar dalam negeri dan luar negeri.

Selaras dengan pertumbuhan Alumindo yang baik dari tahun ke tahun, maka pada awal tahun 1997 Alumindo mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, yang saat ini telah digabungkan menjadi Bursa Efek Indonesia. Jumlah saham yang dicatatkan adalah sebanyak 308.000.000 lembar saham. Berdasarkan RUPS Luar Biasa pada tanggal 20 Juni 2013 dan surat persetujuan dari Bursa Efek Indonesia, nomor S-00351/BEI.PPR/01-2014 tertanggal 30 Januari 2014, nilai nominal saham Alumindo dipecah dengan rasio 1:2, menjadi Rp 250 (dua ratus lima puluh rupiah) per saham efek per tanggal 12 Februari 2015. Dengan demikian jumlah saham Alumindo yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 616.000.000 saham.

Pada bulan Agustus tahun 1998, Alumindo berhasil meraih sertifikasi ISO 9002 dari Lloyd's Register (telah disesuaikan menjadi ISO 9001:2008), yang merupakan pengakuan internasional terhadap standar kualitas produk Alumindo dan terus dipertahankan hingga saat ini, dengan sertifikat terakhir per tanggal 1 Agustus 2013 dan berakhir pada 31 Juli 2016. Atas prestasinya dalam kategori ekspor berkinerja, Alumindo telah ga kali meraih Primaniyarta Award, yaitu di tahun 2001, 2007 dan 2010. Penghargaan ini merupakan penghargaan ngkat nasional atas kinerja ekspor yang baik.

a. Visi

Menjadi produsen aluminium lembaran terkemuka dan berkelas dunia, yang mampu bersaing secara global.

b. Misi

Menghasilkan produk aluminium lembaran yang berkualitas tinggi dan meningkatkan kepuasan pelanggan, serta memaksimalkan nilai pemegang saham dan seluruh pemangku kepentingan.

4. PT Betonjaya Manunggal Tbk

PT Betonjaya Manunggal, Tbk. (BJM) didirikan pada tanggal 27 Februari 1995 berdasarkan akta No. 116 Notaris Suyati Subadi, SH, di Gresik. Akta tersebut telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui surat keputusan No. C2-10.173.HT.01.01. th.95 tanggal 16 Agustus 1995 dan diumumkan dalam Berita Negara no. 18 tanggal 1 Maret 1996. Anggaran dasar telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir tercatat pada Akta Notaris Dian Silviyana Khusnarini, SH. No. 54 tanggal 26 Juni

2014, mengenai perubahan susunan Dewan Komisaris dan Direksi. Akta tersebut telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia No. AHU19626.40.22.2014 tanggal 15 Juli 2014. Perseroan menjadi perusahaan publik sejak tahun 2001 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Sesuai dengan Anggaran Dasar Perseroan, ruang lingkup kegiatan perseroan terutama meliputi bidang industri besi dan baja. Perseroan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Mei tahun 1996 dan saat ini bergerak di bidang industri besi beton polos berukuran 6 - 12 mm dengan total kapasitas terpasang sebesar 45.000 ton bahan baku/*waste plate* per tahun. PT Betonjaya Manunggal, Tbk. bergerak di bidang industri besi beton polos dengan ukuran 6 mm sampai dengan 12 mm yang dipasarkan di dalam negeri.

a. Visi

Menjadi Perusahaan terkemuka di Indonesia dalam bidang industri besi beton berskala kecil menengah.

b. Misi

- 1) Menjadi Perusahaan yang terpercaya, menyediakan produk bermutu tinggi dan pelayanan terbaik untuk memenuhi kepuasan pelanggan secara total.
- 2) Ingin selalu diingat sebagai Perusahaan terbaik dibidangnya dengan memberikan keuntungan bagi Pemegang Saham dan kesempatan bagi karyawan untuk mengembangkan dirinya.
- 3) Mengandalkan diri pada pengembangan sumber daya manusia, penerapan teknologi maju, dan kerja sama untuk mencapai tujuan Perusahaan.

5. PT Eterindo Wahanatama Tbk

Perseroan didirikan pada tanggal 6 Maret 1992 dengan nama PT Eterindo Wahanatama. Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) dan pada tanggal 16 Mei 1997 Perseroan melakukan pencatatan sahamnya di Bursa Efek Indonesia sebanyak 688.297.000 saham.

Perseroan bergerak dalam bidang perkebunan kelapa sawit terpadu serta berbagai produk yang dihasilkannya (PT MPK dan PT MBS) serta energi terbarukan terpadu-Biodiesel berbasis minyak sawit (CPO), pelopor dan salah satu produsen Biodiesel terkemuka di Indonesia sejak 2005 (PT AG). Di industri hulu, Perseroan memiliki konsesi perkebunan kelapa sawit lebih kurang seluas 40.000 hektar are (“ha”), yang terletak di Kabupaten Landak, Propinsi Kalimantan Barat. Dari total area konsesi tersebut, lebih kurang 24.000 ha yang dapat ditanami. Total area yang telah tertanami sampai dengan akhir 2013 seluas 7.200 ha (termasuk area plasma). Dan sebagian dari total area tertanam tersebut mulai menghasilkan TBS.

Di industri hilir, Perseroan memiliki pabrik Biodiesel berkapasitas produksi terpasang 140.000 MT/tahun dengan standar kualitas produk nasional dan internasional. Hingga akhir tahun 2013, tingkat utilisasi pabrik Biodiesel mencapai hingga mendekati kapasitas produksi terpasang, yaitu lebih kurang 85%. Sebagian besar produksi tersebut dijual kepada PT Pertamina Persero (“PT Pertamina”) sebagai wujud komitmen Perseroan mendukung program Pemerintah dalam pemanfaatan biofuel untuk memenuhi kebutuhan bahan bakar nasional.

a. Visi

Menjadi perusahaan terkemuka di Asia Tenggara dalam bidang energi terbarukan, agribisnis, dan perdagangan produk-produk kimia.

b. Misi

- 1) Memberikan pelayanan berkualitas terbaik kepada semua pelanggan
- 2) Selalu menjunjung tinggi nilai-nilai kejujuran, loyalitas dan efektifitas dari setiap personil
- 3) Selalu melakukan inovasi secara terus menerus
- 4) Kerjasama yang erat sebagai tim kerja yang kokoh
- 5) Memiliki kompetensi yang tinggi
- 6) Mengembangkan usaha-usaha baru yang lebih potensial dan bermanfaat bagi kinerja perusahaan dan lingkungan.

6. PT Indal Aluminium Industry Tbk

PT Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) didirikan pada tahun 1971, berdasarkan akta pendirian No.62 tanggal 16 Juli 1971 dari Djoko Supadmo, S.H. yang diubah dengan akta No.2 tanggal 1 November 1973 dari Eliza Pondaag, S.H. dan perubahan terakhir penyesuaian Anggaran Dasar Perseroan dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas No.40 tahun 2007 akta No.13 tanggal 14 Juli 2008 dari Dyah Ambarwaty Setyoso, S.H., yang telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No.AHU 91352.AH.01.02 tanggal 28 Nopember 2008. Sejak tahun 1994, INAI telah menjadi perusahaan public dan sampai saat ini masih tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Anggaran dasar INAI menyebutkan bahwa INAI adalah perusahaan yang bergerak di bidang pengolahan aluminium, terutama produk ekstrusion. Kegiatan produksi INAI adalah mengolah bahan baku aluminium ingot menjadi aluminium ekstrusion profil yang banyak digunakan dalam industri konstruksi, peralatan rumah tangga, komponen elektronik/otomotif, dan sebagainya, dengan tujuan pemasaran domestik maupun ekspor.

a. Visi

Menjadi pemimpin pasar dalam industri Aluminium Ekstrusion dan Fabrikasi di Asia.

b. Misi

Memberikan pelayanan yang terbaik kepada pelanggan dengan inovasi, perbaikan produktifitas dan efisiensi secara berkesinambungan.

7. PT Indospring Tbk.

PT Indospring Tbk adalah produsen automotive spring terbesar di Asia Tenggara. PT Indospring Tbk merupakan bagian dari INDOPRIMA GROUP. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, PT Indospring Tbk bergerak dalam bidang industri spare parts kendaraan bermotor khususnya pegas, yang berupa leaf spring (pegas daun), coil spring (pegas spiral) memiliki 2 produk turunan yaitu hot coil spring dan cold coil spring, valve spring (pegas katup) dan wire ring.

Pada tanggal 26 Juni 1990, INDS memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INDS (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per

saham dengan harga penawaran Rp9.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Agustus 1990.

a. Visi

Menjadi produsen leaf spring dan coil spring otomotif yang dapat diandalkan di dalam pasar global dengan produk yang berkualitas tinggi dan dikerjakan oleh manusia yang berkomitmen tinggi.

b. Misi

- 1) Mengirimkan produk yang memenuhi kebutuhan dan harapan secara konsisten kepada pelanggan.
- 2) Menjalankan program perbaikan berkelanjutan melalui implementasi sistem kualitas.
- 3) Memberdayakan orang melalui sistem pelatihan, 5S, program Picos dan Gugus Kendali Mutu.
- 4) Mengejar nilai-nilai tertinggi dalam passion, integrity, commitment dan adaption terhadap pelanggan, pekerja, pemasok, dan masyarakat luas.
- 5) Mengejar produktifitas tertinggi melalui orang dan output.
- 6) Mewujudkan Indospring sebagai perusahaan ramah lingkungan.

8. PT Kedawung Setia Industrial Tbk

PT KEDAWUNG SETIA INDUSTRIAL, Tbk. (“Perseroan”) merupakan salah satu perusahaan besar di Indonesia yang bergerak di bidang industri peralatan rumah tangga berlapis enamel dan berlokasi di Surabaya. Perseroan sudah memiliki pengalaman lebih dari 37 tahun dengan standar dan kualitas yang

tidak diragukan lagi dalam semua segmen pasar. Tahun 1987 Perseroan memperluas pangsa pasar internasional dengan negara tujuan pertama adalah Amerika Serikat. Kemudian pada tahun 1994 Perseroan melakukan penyertaan saham ke PT Kedawung Setia Corrugated Carton Box Industrial, sehingga secara resmi Perseroan memiliki Entitas Anak yang bergerak di bidang pembuatan corrugated *carton box* (kotak karton gelombang) dan *egg tray*.

Pada tahun 1996, Perseroan melaksanakan IPO (*Initial Public Offering*) dengan mencatatkan saham di Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta, dan berubah nama menjadi PT Kedawung Setia Industrial, Tbk. Saat ini Perseroan menempati areal di Jalan Mastrip No. 862, Warugunung-Karangpilang dengan luas tanah 224,988 M2. Selain memiliki usaha inti manufaktur di bidang peralatan rumah tangga berlapis enamel, Perseroan juga mengembangkan usaha dengan memproduksi tikar plastik dari bahan biji plastic *polypropylene*. Entitas Anak PT Kedawung Setia Corrugated Carton Box Industrial juga berada di satu areal dengan Perseroan dan menempati luas tanah 124,169 M2, serta telah berkembang menjadi salah satu perusahaan besar dalam industri kotak karton gelombang di Indonesia.

a. Visi

Menjadi salah satu perusahaan di Indonesia yang memberi manfaat kepada para pemangku kepentingan.

b. Misi

Mengoptimalkan sumber daya perseroan dan menyeimbangkan hasil produksi dengan kebutuhan pasar serta komitmen terhadap kepuasan pelanggan.

9. PT Lion Metal Works Tbk.

PT Lion Metal Works Tbk ('Perseroan') didirikan pada tanggal 16 Agustus 1972 di Jakarta dalam rangka Penanaman Modal Asing yang merupakan kerjasama antara pengusaha Indonesia, perusahaan Singapura dan Malaysia, berdasarkan Akta Notaris Drs. Gde Ngurah Rai SH, No. 21 tanggal 16 Agustus 1972 dan diubah dengan Akta No. 1 tanggal 2 Juni 1973 dan Akta No. 9 tanggal 11 Nopember 1974 dari notaris yang sama. Akta pendirian dan perubahannya diumumkan dalam Berita Negara No. 34 tanggal 29 April 1975 Tambahan No.215.

Pada tahun 1993 Perseroan memperoleh persetujuan dari Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal melakukan Penawaran Umum sebanyak 3.000.000 saham dan mencatatkan sebagian sahamnya di bursa efek sebanyak 5.501.000 saham. Pada tahun 1996 Perseroan membagikan dividen saham sebanyak 3.251.000 saham, saham bonus sebanyak 3.251.000 saham dengan rasio 4:1 dan kemudian melakukan Penawaran Umum Terbatas I sebanyak 32.510.000 saham dengan ketentuan 3 saham lama mendapat 5 hak untuk membeli saham baru dengan harga Rp1.000,-. Jumlah saham Perseroan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah 52.016.000 saham.

Pada awal kegiatan operasi, Perseroan memproduksi peralatan perkantoran dankemudian berkembang dengan memproduksi peralatan pergudangan, kanal 'C', bahan bangunan dan konstruksi, peralatan rumahsakit, brankas dan peralatan pengaman (safeand security equipment).

a. Visi

Kami ingin menjadi produsen terkemuka dari hasil produk pelat baja dan sejenisnya di Indonesia untuk lokal serta pasar global, demi kepuasan kualitas hidup.

b. Misi

Kami bertekad menjadi perusahaan terkemuka dalam menghasilkan produk-produk dari pelat baja dan sejenisnya melalui perencanaan yang baik, meningkatkan kualitas dan disain/model produk secara terus menerus, harga bersaing dan pelayanan yang cepat untuk memenuhi kebutuhan pelanggan.

10. PT Nipress Tbk

PT Nipress Tbk didirikan 24 April 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1975. Kantor pusat dan pabrik NIPS berlokasi di Jl. Narogong Raya Km. 26 Cileungsi, Bogor, Jawa Barat. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan NIPS meliputi bidang usaha industri accu lengkap untuk segala keperluan dan usaha-usaha lainnya yang berhubungan dengan accu. Produk utama Nipress adalah aki motor, aki mobil dan aki industri (merek NS dan Maxlife).

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Nipress Tbk, antara lain: PT Trinitan International (pengendali) (26,43%), PT Tritan Adhitama Nugraha (pengendali) (17,97%) dan PT RDPT Nikko Indonesia (18,50%). Pada tanggal 31 Juni 1991, NIPS memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham NIPS (IPO) kepada masyarakat sebanyak 4.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham

dengan harga penawaran Rp5.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 24 Juli 1991.

a. Visi

Untuk menjadi pelaku bisnis global dalam solusi energi tersimpan.

b. Misi

- 1) Memberikan kontribusi untuk lingkungan yang lebih hijau.
- 2) Menyediakan solusi energi yang dapat diandalkan dan terjangkau.
- 3) Menyediakan lingkungan belajar yang aman dan nyaman.

B. Analisis Rasio Keuangan

1. Analisis Corporate Governance (GCG)

Analisis nilai *Corporate Governance* di proksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus perhitungan sebagai berikut :

Kepemilikan Manajerial

$$KPMJ = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus perhitungan sebagai berikut :

Kepemilikan Institusional

$$\text{KINST} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Tabel 4.1

Data Corporate Governance (CG) yang di proksi dengan Kepemilikan Manajerial pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014

No	Nama Perusahaan	Kepemilikan Manajerial				
		2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT AKR Corporindo Tbk.	0,006	0,008	0,008	0,008	0,008
2.	PT Alakasa Industrindo Tbk.	0,0007	0,0007	0,0007	0,0007	0,0007
3.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	0,0160	0,0160	0,0016	0,0160	0,0160
4.	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,0958	0,1053	0,0958	0,0958	0,0958
5.	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0,0004	0,0008	0,0008	0,0008	0,0008
6.	PT Indal Aluminium Industri Tbk.	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019
7.	PT Indospring Tbk.	0,0059	0,0041	0,0041	0,0044	0,0043
8.	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	0,0003	0,0003	0,0247	0,0484	0,515
9.	PT Lion Metal Works Tbk.	0,0023	0,0023	0,0024	0,0024	0,0024
10.	PT Nipress Tbk.	0,0696	0,0695	0,0695	0,0695	0,06
	Rata-Rata	0,0198	0,0215	0,0209	0,0247	0,0241

Sumber: Data ringkasan laporan keuangan perusahaan

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa CG yang diproksi dengan kepemilikan manajerial perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014 mengalami fluktuasi. Nilai kepemilikan manajerial yang tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT Betonjaya Matunggal Tbk yaitu sebesar 0,1053 atau sebesar 10.53 %. Besarnya kepemilikan manajerial dipengaruhi oleh faktor jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direksi serta jumlah saham yang beredar mengalami perubahan sehingga mempengaruhi angka kepemilikan manajerial.

Tabel 4.2

Data Corporate Governance (CG) yang di proksi dengan Kepemilikan Institusional pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014

No	Nama Perusahaan	Kepemilikan Institusional				
		2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT AKR Corporindo Tbk.	0,6	0,59	0,59	0,59	0,59
2.	PT Alakasa Industrindo Tbk.	0,9492	0,9490	0,9492	0,9492	0,9492
3.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	0,8383	0,8383	0,8383	0,7597	0,7592
4.	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,7098	0,8154	0,8183	0,8183	0,8183
5.	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0,4815	0,4815	0,5970	0,5970	0,5970
6.	PT Indal Aluminium Industri Tbk.	0,6586	0,6586	0,6586	0,6721	0,6721
7.	PT Indospring Tbk.	0,8746	0,8810	0,8810	0,8810	0,8810
8.	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	0,7481	0,4913	0,7570	0,7570	0,7567
9.	PT Lion Metal Works Tbk.	0,5770	0,5770	0,5770	0,5770	0,5769
10.	PT Nipress Tbk.	0,3711	0,3711	0,3711	0,3711	0,6290
	Rata-Rata	0,6807	0,6651	0,6948	0,6971	0,7228

Sumber: Data ringkasan laporan keuangan perusahaan

Berdasarkan tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa CG yang diproksi dengan kepemilikan institusional perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014 mengalami fluktuasi. Nilai rata-rata tertinggi kepemilikan institusional terletak pada perusahaan PT Alakasa Industrindo Tbk. Semakin besar kepemilikan institusional yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan adanya kepemilikan institusional didalam perusahaan maka akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih maksimal terhadap kinerja manajer.

2. Analisis Kinerja Keuangan (ROA)

Kinerja keuangan mengacu pada sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Salah satu rasio yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan

suatu perusahaan dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{rata-rata aset}}$$

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 50 sampel. Data diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014.

Tabel 4.3
Data *Return On Assets* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014

No	Nama Perusahaan	<i>Return On Assets</i> (dalam %)				
		2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT AKR Corporindo Tbk.	0,041	0,042	0,274	0,055	0,044
2.	PT Alakasa Industrindo Tbk.	0,0261	0,0386	0,0346	-0,0013	0,0109
3.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	0,0291	0,0306	0,0074	0,0095	0,006
4.	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,0934	0,1613	0,1703	0,1469	0,0438
5.	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0,0715	0,1175	0,0309	0,0107	-0,1068
6.	PT Indal Aluminium Industri Tbk.	0,0409	0,484	0,0378	0,0066	0,0246
7.	PT Indospring Tbk.	0,0923	0,1057	0,0805	0,0672	0,559
8.	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	0,0303	0,402	0,0646	0,0423	0,0467
9.	PT Lion Metal Works Tbk.	0,1271	0,1436	0,1969	0,1299	0,0817
10.	PT Nipress Tbk.	0,0375	0,0399	0,0410	0,0424	0,0415
	Rata-Rata	0,0589	0,0921	0,1005	0,0509	0,0259

Sumber: Data ringkasan laporan keuangan perusahaan

Dari hasil perhitungan rasio ROA di bawah ini menunjukkan bahwa rata-rata rasio ROA perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun 2010-2014. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan tertinggi yang diukur dengan rasio ROA terletak pada perusahaan PT Lion Metal Works Tbk. Salah satu faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan yang besar yaitu tingkat likuiditas

perusahaan yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo (hutang jangka pendek) dan kemampuan untuk mengubah piutang usaha dan persediaan ke dalam bentuk kas berdasarkan ketepatan. Semakin kecil aktiva lancar dalam perusahaan, semakin besar peluang ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kredit ketika jatuh tempo pembayaran tiba.

3. Analisis Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur dengan beberapa aspek, salah satu ukuran atau proksi yang digunakan adalah dengan *Price Book Value* (PBV).

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Tabel 4.4
Data Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014

No	Nama Perusahaan	Nilai Perusahaan (PBV)				
		2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT AKR Corporindo Tbk.	2,81	3,23	3,80	3,17	2,84
2.	PT Alakasa Industrindo Tbk.	2,08	1,15	1,02	1,02	1,47
3.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	0,51	0,54	0,34	0,28	0,30
4.	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,74	0,65	1,11	0,71	0,68
5.	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0,74	1,11	0,69	0,79	0,59
6.	PT Indal Aluminium Industri Tbk.	0,71	0,81	0,55	0,75	0,75
7.	PT Indospring Tbk.	1,73	1,25	1,16	0,80	0,58
8.	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	0,37	0,36	0,63	0,40	0,39
9.	PT Lion Metal Works Tbk.	0,76	0,90	1,45	1,50	1,14
10.	PT Nipress Tbk.	0,36	0,48	0,38	0,99	1,43
	Rata-Rata	1,081	1,048	1,113	1,041	1,017

Sumber: Data ringkasan laporan keuangan perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 50 sampel. Data diambil dari

laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014.

Dari hasil perhitungan rasio di atas menunjukkan bahwa rata-rata rasio PBV perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun 2010-2014. Pada tahun 2010 rata-rata rasio perusahaan sebesar 1,081, pada tahun 2011 menurun sebesar 1,048, pada tahun 2012 meningkat sebesar 1,113, pada tahun 2013 menurun sebesar 1,041, dan pada tahun 2014 menurun sebesar 1,017. Semakin tinggi nilai PBV maka menunjukkan semakin besar pula harga pasar saham perusahaan terhadap nilai buku perusahaan. Hal tersebut memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Sebaliknya jika semakin rendah nilai PBV maka menunjukkan semakin kecil harga pasar saham perusahaan nilai buku perusahaan hal tersebut tidak memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan menurun.

C. Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan analisis regresi linier berganda. Dalam uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas

a. Uji Normalitas

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel pengujian terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data yang normal. Metode yang dapat dilakukan dalam uji normalitas antara lain: analisis

grafik dan analisis statistik. Pengujian secara statistik dapat dilakukan dengan uji normalitas *kolmogorov-smirnov* dalam program *SPSS 21 for windows*, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi normal.

Tabel 4.5
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandar dized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.67631251
Most Extreme Differences	Absolute	.129
	Positive	.129
	Negative	-.088
Kolmogorov-Smirnov Z		.902
Asymp. Sig. (2-tailed)		.390

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 21 (Laporan Keuangan Perusahaan, diolah)

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar satu atau semua variabel bebas (*independent*). Ada tidaknya masalah multikolienaritas dalam regresi dapat dilihat dengan nilai *Variace Inflactor Factor (VIF)* yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
KPMJ	.943	1.060
KINST	.985	1.016
ROA	.949	1.054

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS 21 (data diolah)

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa:

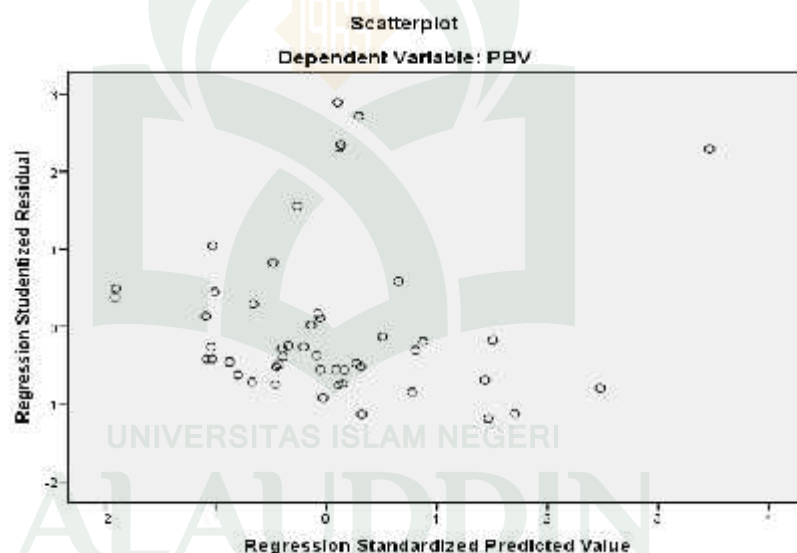
- 1) Nilai VIF untuk variabel CG yang di proksi dengan kepemilikan manajerial (KPMJ) sebesar $1,062 < 10$ dan nilai *Tolerance* sebesar $0.943 > 0,10$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.
- 2) Nilai VIF untuk variabel CG yang di proksi dengan kepemilikan institusional (KINST) sebesar $1,016 < 10$ dan nilai *Tolerance* sebesar $0.985 > 0,10$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas
- 3) Nilai VIF untuk variabel ROA (*Return On Asset*) sebesar $1,054 < 10$ dan nilai *Tolerance* sebesar $0.949 > 0,10$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut hetereskodestisitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residual SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized.



Dari grafik scatterplots yang terdapat di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah untuk mengetahui adanya korelasi antara variabel gangguan sehingga penaksir tidak lagi efisien baik dalam model sampel kecil

maupun dalam sampel besar. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi adalah dengan percobaan *Durbin-Watson* dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$ maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
- 2) Jika d terletak antara dU dan $(4-dU)$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) Jika d terletak antara dL dan dU atau di antara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.573 ^a	.329	.284	.69849	1.856

a. Predictors: (Constant), ROA, KINST, KPMJ

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS 21 (*Laporan Keuangan Perusahaan, diolah*)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* pada penelitian ini sebesar 1,856 lebih besar dari batas dU yakni 1.6283 dan kurang dari nilai $(4-dU) = 4 - 1.6283$ sebesar 2.3717 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

2. Uji Model

a. Analisis Sub Struktur 1

- 1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Sub Struktur 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.225 ^a	.051	.010	.0602593

a. Predictors: (Constant), KINST, KPMJ

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS 21 (Laporan Keuangan Perusahaan, diolah)

Besarnya angka *R Square* (R^2) digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel CG (*Corporate Governance*) yang di proksi dengan kepemilikan manajerial (KPMJ) dan kepemilikan isntitusional (KINST) terhadap kinerja keuangan (ROA). Berdasarkan tabel di atas nilai *R Square* menunjukkan angka $0,051 \times 100\% = 5,1\%$. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen yaitu CG (*Corporate Governance*) terhadap variabel dependen yaitu Kinerja keuangan (ROA) adalah 5,1% sedangkan 94,9% dipengaruhi oleh faktor lain seperti dengan melihat tingkat likuiditas perusahaan, tingkat laba operasional perusahaan dan tingkat pengembalian atas investasi.

2) Uji t Sub Struktur 1

Tabel 4.9
Hasil Uji t_{hitung} Sub Struktur 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.066	.038		1.725	.091
1 KPMJ	.391	.263	.213	1.489	.143
KINST	-.020	.052	-.054	-.379	.707

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS 21 (Laporan Keuangan Perusahaan, diolah)

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa variabel X yaitu *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan manajerial (KPMJ) mempunyai tingkat signifikan $0,143 > 0,05$ dan koefisien $= 0,213$ dan kepemilikan institusional (KINST) mempunyai tingkat signifikan $0,707$ dan koefisien $= -0,054$. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara X dengan Y1 tidak signifikan. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel lain terhadap kinerja keuangan (ROA), dapat ditentukan dengan cara berikut:

$$PY_1 = \sqrt{1 - R^2} Y_1 X$$

$$1 - 0,051 = 0,949 = 94,9 \%$$

Nilai (PX_2) koefisien jalur variabel lain terhadap kinerja Keuangan (ROA) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 94,9%, artinya 94,9% dipengaruhi faktor lain diluar model substruktur 1. Persamaan jalur substruktur 1 adalah:

$$Y_1 = (0,213) + (-0,054)X_1 + 0,949$$

3) Analisis Sub Struktur 2

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.10

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Sub Struktur 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.463 ^a	.214	.163	.7489747

a. Predictors: (Constant), ROA, KINST, KPMJ

Sumber: Output SPSS 21 (Laporan Keuangan Perusahaan, diolah)

Besarnya angka *R Square* (R^2) digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel *Corporate Governance* (CG) dan kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan tabel di atas nilai *R Square* menunjukkan angka $0,214 \times 100\% = 21,4\%$. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen yaitu CG dan kinerja keuangan (ROA) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) adalah 21,4% sedangkan 78,6% dipengaruhi faktor lain seperti keputusan investasi dan kebijakan dividen.

2) Uji F Substruktur 2

Tabel 4.11
Hasil Uji F Sub Struktur 2

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.032	3	2.344	4.178	.011 ^b
	Residual	25.804	46	.561		
	Total	32.836	49			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROA, KINST, KPMJ

Sumber: Output SPSS 21 (Laporan Keuangan Perusahaan, diolah)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 4,178 dengan nilai signifikan yaitu $0,011 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan manajerial (KPMJ) dan kepemilikan institusional (KINST), kinerja keuangan (ROA) memengaruhi secara simultan variabel dependen yakni nilai perusahaan (PBV).

3) Uji t Substruktur 2

Tabel 4.12
Hasil Uji t_{hitung} Sub Struktur 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.112	.490		2.268	.028
1 KPMJ	-7.959	3.340	-.321	-2.383	.021
KINST	-.303	.649	-.062	-.467	.643
ROA	5.490	1.813	.406	3.028	.004

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS 21 (Laporan Keuangan Perusahaan, diolah)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat hasil uji t (pengaruh variabel X terhadap variabel Y) sebagai berikut:

- a. Pengaruh *Corporate Governance* (CG) yang di proksi dengan kepemilikan manajerial (KPMJ) terhadap nilai perusahaan (PBV), dari hasil olah data di atas diperoleh nilai $t_{hitung} = -2.383$, pada tabel diatas nilai signifikan sebesar $0,021 < 0,05$ dan $\beta = -0,321$ artinya berpengaruh secara signifikan dan negatif.
- b. Pengaruh *Corporate Governance* (CG) yang di proksi dengan kepemilikan institusional (KINST) terhadap nilai perusahaan (PBV), dari hasil olah data di atas diperoleh nilai $t_{hitung} = -0,467$, pada tabel diatas nilai signifikan sebesar $0,643 > 0,05$ dan $\beta = -0,062$ artinya tidak berpengaruh secara signifikan dan negatif.
- c. Pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV), dari hasil olah data di atas diperoleh nilai $t_{hitung} = 3,028$ pada tabel di atas nilai signifikan sebesar $0,004 < 0,05$ dan $\beta = 0,406$ artinya pengaruhnya signifikan dan positif .

Untuk menentukan adanya pengaruh variabel lain terhadap nilai perusahaan, maka dapat ditentukan dengan cara :

$$\begin{aligned} PY_{2X} &= \sqrt{1 - R^2 Y_2 Y_1 X} \\ &= \sqrt{1 - 0,214} = 0,786 = 78,6 \% \end{aligned}$$

Sehingga persamaan jalurnya adalah:

$$Y_2 = -0,788X + 0,406Y_1 + 0,786$$

Adapun pengaruh suatu variabel secara langsung maupun tidak langsung dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Variabel *Corporate Governance*

$$\begin{aligned} X \text{ terhadap } Y_2 &= Y_2 \quad X \quad Y_2 = (Py_{2X}) (Py_{2X}) \\ &= (-0,383)(-0,383) \\ &= 0,147 = 14,7\% \end{aligned}$$

Variabel intervening kinerja keuangan

Pengaruh langsung

$$\begin{aligned} Y_1 \text{ terhadap } Y_2 &= Y_2 \quad Y_1 \quad Y_2 = (Py_{2Y_1}) (Py_{2Y_1}) \\ &= (0,406)(0,406) \\ &= 0,1648 = 16,49 \% \end{aligned}$$

b. Pengaruh tidak langsung CG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

$$\begin{aligned} X \text{ terhadap } Y_2 \text{ melalui } Y_1 &= Y_2 \quad X \quad Y_1 \quad Y_2 \\ &= (PY_{2X})(PXY_1)(PY_2Y_1) \\ &= (-0,383) (0,159) (0,406) \\ &= (-0,0248) \times 100\% \end{aligned}$$

$$= -2,48\%$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, menjelaskan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antar variabel dalam penelitian. Pengaruh langsung *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,147 dan pengaruh *Corporate Governance* melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening terhadap nilai perusahaan sebesar $(-0,0248) \times (0,1648) = -0,004087$

3. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Pengujian $H_1 = \text{Corporate Governance}$ berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_1 diterima jika, $t_{hitung} > t_{tabel}$, dan nilai signifikan $< 0,05$. Hasil tabel t_{hitung} pada sub struktur 2 pada tabel 4.11 dapat dilihat bahwa *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai t_{hitung} sebesar -2,383 dan t_{tabel} sebesar 1,675 dan nilai signifikan sebesar $0,021 < 0,05$ ini artinya pengaruh CG terhadap nilai perusahaan yang di proksi dengan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan negatif.

Sedangkan CG yang di proksi dengan kepemilikan institusional memiliki nilai t_{hitung} sebesar $-0,467 < t_{tabel}$ sebesar $< 1,675$ dan nilai signifikan sebesar $0,643 > 0,05$ artinya pengaruh CG terhadap nilai perusahaan yang di proksi dengan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan dan negatif.

Berdasarkan kriteria penerimaan hipotesis, maka **H_1 ditolak**.

b. Pengujian $H_2 = \text{Corporate Governance}$ berpengaruh terhadap kinerja keuangan .

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan pada tabel 4.7, nilai CG yang diproksi dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai t_{hitung} sebesar -1,489 dengan signifikansi sebesar 0,143 dan kepemilikan institusional memiliki nilai

t_{hitung} sebesar -0,379 dengan signifikansi sebesar 0,707 . Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa CG tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Asset*, dengan demikian bahwa **H₂ ditolak**.

c. Pengujian H₃= kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan pada tabel 4.11, nilai t_{hitung} sebesar 3.028 dengan signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Asset* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV), dengan demikian bahwa **H₃ = diterima**.

d. H₄ = *Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Hasil perhitungan pengaruh tidak langsung *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening sebesar $(-0,0248) \times (0,1648) = -0,004087$. Pengaruh tidak langsung *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dengan pengaruh langsung *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan didapatkan hasil 0,147, sehingga $-0,004087 < 0,147$. Jadi dapat dinyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Asset* tidak dapat memediasi pengaruh *Corporate Governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sehingga **H₄ ditolak**.

D. Pembahasan

1. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa variabel *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012)⁶² yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Wardoyo dan Theodora menyatakan bahwa GCG yang diproksi dengan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.⁶³

Jensen dan meckling menyatakan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak satu orang atau lebih pemegang saham dalam memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama pemegang saham⁶⁴. Manajer diharapkan dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Pemisahan antara kepemilikan manajer dengan pemegang saham akan menciptakan situasi yang memungkinkan manajer bertindak untuk kepentingan sendiri. Jika proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajer meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung akan menguntungkan dirinya dan secara

⁶² Dwi Sukirni. 2012. "*Analisis Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan*". Semarang: *Accounting Analysis Journal* Volume 1 Nomor 2.h.8.

⁶³ Wardoyo, Theodora. 2013 " Pengaruh GCG, CSR dan Kepemilikan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". Jakarta: *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 2 No. 2.h.145.

⁶⁴ Jensen, dan Meckling. *Theory of The Firm Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership*. *Journal of Finance Economics* 3.1976.

keseluruhan akan merugikan perusahaan dikarenakan manajer mempunyai status ganda, yaitu sebagai pemilik dan pengelola perusahaan. Selain mengelola perusahaan, manajer juga mempunyai kekuatan untuk memutuskan segala sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan. Status ganda ini menandakan seolah-olah manajer mengawasi dirinya sendiri, sehingga memudahkan jalan manajer untuk mencapai kepentingan pribadi, bukan demi kepentingan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tendi Haruman⁶⁵ yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memengaruhi nilai perusahaan dan penelitian serupa juga dilakukan oleh Untung dan Hartini⁶⁶ bahwa tidak ada pengaruh GCG yang di proksi dengan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusi tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kepemilikan institusional biasanya merupakan pemegang saham pengendali dalam perusahaan. Pemegang saham pengendali mempunyai hak suara tinggi dalam RUPS. Hak suara tinggi dalam RUPS dapat menyebabkan pemegang saham pengendali mampu memutuskan berbagai kebijakan yang berkaitan dengan perusahaan. Pemegang saham pengendali tersebut dapat melakukan ekspropriasi dari hak suara yang dimiliki. Ekspropriasi adalah penggunaan kontrol untuk memaksimumkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain. Salah satu kebijakan yang menimbulkan ekspropriasi adalah dividen tidak dibagi, dividen yang tidak dibagi akan menguntungkan bagi pihak pengendali karena kepemilikan

⁶⁵ Tendi Haruman. 2007. *"Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan"*. Bandung: PPM National Conference on Management Research.h.16.

⁶⁶ Untung,Hartini. 2006. *"Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening"*. Padang: Simposium Nasional Akuntansi 9. h.17.

dalam perusahaan tetap dan merugikan bagi pihak non pengendali karena tidak bias mendapatkan haknya sebagai pemegang saham. Dengan demikian *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa variabel *Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dian Prasinta yang menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA)⁶⁷. Hal ini disebabkan *Return on Asset* (ROA) menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Jangka waktu GCG lebih bersifat jangka panjang sehingga tidak dapat diukur kesuksesannya dalam waktu yang singkat, sedangkan ROA lebih bersifat jangka pendek dimana hasil yang dicapai dapat langsung dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang menunjukan bahwa pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan sehingga cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas. Dengan adanya kecenderungan tersebut membuat terjadinya ketidakseimbangan dalam penentuan arah kebijakan perusahaan yang pada akhirnya hanya akan menguntungkan pemegang saham mayoritas.

⁶⁷ Dian Prasinta. 2012. "*Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan*". Semarang: *Accounting Analysis Journal*.h.6

3. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan secara parsial dalam hasil penelitian ini menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anthony Wijaya dan Nanik Linawati yang menyatakan kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan⁶⁸ dan penelitian yang dilakukan oleh Carlson dan Bathala dalam Suranta menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan⁶⁹. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi mampu memberikan laba bagi perusahaan, semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dan nilai perusahaan juga akan meningkat sehingga akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

4. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Adanya tambahan variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak memengaruhi antara hubungan *corporate governance* terhadap nilai

⁶⁸ Anthony, Nanik. 2015. “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan”. Semarang: Finesta Vol.3 No.1.h.50.

⁶⁹ Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi, 2012. “Income Smoothing, Tobin’s Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan”. Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali, 2 – 3 Desember.

perusahaan. Jumlah kepemilikan manajerial yang kecil dan kepemilikan institusional yang besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Dalam teori keagenan, asimetri informasi dapat terjadi antara manajer dengan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer yang berinteraksi langsung pada kegiatan perusahaan sehingga mempunyai informasi yang lengkap tentang perusahaan yang dikelolanya, sedangkan pemilik perusahaan tidak berinteraksi langsung pada kegiatan perusahaan melainkan hanya mengandalkan laporan yang diberikan oleh manajer. Oleh karena itu, pemilik perusahaan mempunyai informasi yang lebih sedikit dibandingkan manajer.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi. Adapun kekurangan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian ini hanya menggunakan faktor-faktor internal untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* yang di proksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*) melalui kinerja keuangan (*Return On Asset*).
- b. Tidak adanya referensi atau penelitian terdahulu yang membahas tentang “pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan,” sehingga peneliti tidak mempunyai rujukan yang mendasar tentang penelitian yang diteliti.
- c. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar secara konsisten dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014 sebagai objek

penelitian, sehingga belum mencakup keseluruhan jenis perusahaan yang ada. Penelitian ini juga menggunakan periode lima tahun, sehingga tidak mampu menangkap situasi yang memerlukan periode pengamatan yang lebih lama sehingga hasil ini belum dapat digeneralisasika



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 1 ditolak.
2. *Corporate Governance* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan sehingga hipotesis 2 ditolak.
3. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 3 diterima.
4. Kinerja keuangan tidak mampu memediasi *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 4 ditolak.

B. Implikasi

Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 disimpulkan bahwa *Corporate Governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* sehingga dapat dinyatakan bahwa, dengan peningkatan *Corporate Governance* tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan suatu perusahaan. Nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh harga saham dan kinerja keuangan yang tinggi. *Corporate Governance* yang diproksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh

terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on asset* karena jangka waktu *Corporate Governance* lebih bersifat jangka panjang sehingga tidak dapat diukur kesuksesannya dalam waktu yang singkat, sedangkan ROA lebih bersifat jangka pendek dimana hasil yang dicapai dapat langsung dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi perusahaan. Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dan nilai perusahaan juga akan meningkat sehingga akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut . Kinerja keuangan juga tidak dapat memediasi antara pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan karena jumlah kepemilikan manajerial besar dan kepemilikan institusional kecil tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai.

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel penelitian, jumlah sampel dan tahun penelitian, sehingga dapat diketahui berapa besar pengaruh variabel independen dan variabel intervening terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Awat, Napa . *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Gramedia Pustaka Utama; Jakarta, 1991.
- Darsono, MBA dan Ashari. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Adni, 2005.
- Departemen Agama R.I., *AlQur'an dan terjemahannya*. Shihab, M. Quraish. *Tafsir Al Misbah; pesan, kesan dan keserasian Alqur'an*, volume 2. Lentera Hati. Jakarta. 2002.
- Febrina. “*Pengaruh Komisaris Independen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Wholesale Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*”. Jurnal Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas, 2010.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia*. “Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan)”. www.fcgi.or.id, 2002. (10 Januari 2016).
- Frysa, Irene Rini. “Analisis Pengaruh Mekanisme GCG terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009)”. Semarang: Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi? Volume I nomor I. 2010.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011.
- Ireland ,R. Duane, Robert E. Hoskisson and Michael A. Hitt, *The Management of Strategy*, South-Western Cengage, 2009.
- Jensen, Michael C, dan W.H. Meckling. Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 1976.
- Krismiaji, Y Anni Aryani, *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: UPP STIM YKPM, 2011.
- Kusumawijaya Dewa, Kadek Oka. “*Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI*”. Denpasar: Universitas Udayana. 2011.
- Nasution, Marihot dan Doddy Setiawan, “*Pengaruh Corporate Governance terhadap Laba di Industri Perbankan Indonesia*” , Simposium Nasional Akuntansi 10, 26-28 Juli: UNHAS Makassar, 2007.

- Pardede Ratlan, Renhard Manurung. *Analisis Jalur=Path Analysis*, Jakarta: Rineka Cipta, 2014.
- Pertiwi Tri Kartika, Pratama Feri Ika Pratama. “Pengaruh Kinerja Keuangan,GCG terhadap nilai perusahaan Food and Beverage”.Jakarta: Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 14 No. 2. 2012
- Prasetyantoko. *Pendekatan Institusional Corporate Governance*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2008.
- Reny, Denies. “Pengaruh GCG dan Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan”. Yogyakarta: Jurnal Nominal/Vlume 1 nomor I.2012.
- Retno, Reny Dyah, *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta,2012.
- Sitanggang, *Manejemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2012.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D* . Bandung: Alfabeta, 2014.
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi, “*Income Smoothing, Tobin’s Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan*”. Bali: Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII, 2004.
- Sutedi, Adrian. “*Good Corporate Governance*”. Jakarta: Sinar Grafika. 2012.
- Ulupui, I. G. K. A. ”*Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)*”. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 2. No. 1, Januari: 88 – 102.2007.
- Triwahyuningtias, Meilinda. . “*Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan. Ukuran Dewan Komisaris Independen, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Finansial Distress*”. 2012.
- Van Home,James,C. “*Fundamental Of Financial Management*”. New York: Prentice Hall. 1995.
- Wardhani, Ratna. “*Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financial Distress Firm)*”. Padang: Simposium Nasional Akuntansi IX. 2006.

Wardoyo, Theodora. “Pengaruh GCG,CSR dan Kepemilikan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan”. Jakarta: Jurnal Dinamika Manajemen VI 2 No 2. 2013.

Winardi. “*Ekonomi Manajerial*”. Bandung: Mandar Maju.2001.





L

A

M

P

I

R

A

N

Data Good Corporate Governance (GCG) yang di proksi dengan Kepemilikan Manajerial

No	Nama Perusahaan	Kepemilikan Manajerial				
		2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT AKR Corporindo Tbk.	0,006	0,008	0,008	0,008	0,008
2.	PT Alakasa Industrindo Tbk.	0,0007	0,0007	0,0007	0,0007	0,0007
3.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	0,0160	0,0160	0,0016	0,0160	0,0160
4.	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,0958	0,1053	0,0958	0,0958	0,0958
5.	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0,0004	0,0008	0,0008	0,0008	0,0008
6.	PT Indal Aluminium Industri Tbk.	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019
7.	PT Indospring Tbk.	0,0059	0,0041	0,0041	0,0044	0,0043
8.	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	0,0003	0,0003	0,0247	0,0484	0,515
9.	PT Lion Metal Works Tbk.	0,0023	0,0023	0,0024	0,0024	0,0024
10.	PT Nipress Tbk.	0,0696	0,0695	0,0695	0,0695	0,06
	Rata-Rata	0,0198	0,0215	0,0209	0,0247	0,0241

Data Good Corporate Governance (GCG) yang di proksi dengan Kepemilikan Institusional

No	Nama Perusahaan	Kepemilikan Institusional				
		2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT AKR Corporindo Tbk.	0,6	0,59	0,59	0,59	0,59
2.	PT Alakasa Industrindo Tbk.	0,9492	0,9490	0,9492	0,9492	0,9492
3.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	0,8383	0,8383	0,8383	0,7597	0,7592
4.	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,7098	0,8154	0,8183	0,8183	0,8183
5.	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0,4815	0,4815	0,5970	0,5970	0,5970
6.	PT Indal Aluminium Industri Tbk.	0,6586	0,6586	0,6586	0,6721	0,6721
7.	PT Indospring Tbk.	0,8746	0,8810	0,8810	0,8810	0,8810
8.	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	0,7481	0,4913	0,7570	0,7570	0,7567
9.	PT Lion Metal Works Tbk.	0,5770	0,5770	0,5770	0,5770	0,5769
10.	PT Nipress Tbk.	0,3711	0,3711	0,3711	0,3711	0,6290

Data Return On Assets perusahaan

No	Nama Perusahaan	Return On Assets (dalam %)				
		2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT AKR Corporindo Tbk.	0,041	0,042	0,274	0,055	0,044
2.	PT Alakasa Industrindo Tbk.	0,0261	0,0386	0,0346	0,0013	0,0109
3.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	0,0291	0,0306	0,0074	0,0095	0,006
4.	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,0934	0,1613	0,1703	0,1469	0,0438
5.	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0,0715	0,1175	0,0309	0,0107	-0,1068
6.	PT Indal Aluminium Industri Tbk.	0,0409	0,484	0,0378	0,0066	0,0246
7.	PT Indospring Tbk.	0,0923	0,1057	0,0805	0,0672	0,559
8.	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	0,0303	0,402	0,0646	0,0423	0,0467
9.	PT Lion Metal Works Tbk.	0,1271	0,1436	0,1969	0,1299	0,0817
10.	PT Nipress Tbk.	0,0375	0,0399	0,0410	0,0424	0,0415
	Rata-Rata	0,0589	0,0921	0,1005	0,0509	0,0259

Data Nilai Perusahaan (PBV)

No	Nama Perusahaan	Nilai Perusahaan (PBV)				
		2010	2011	2012	2013	2014
1.	PT AKR Corporindo Tbk.	2,81	3,23	3,80	3,17	2,84
2.	PT Alakasa Industrindo Tbk.	2,08	1,15	1,02	1,02	1,47
3.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	0,51	0,54	0,34	0,28	0,30
4.	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	0,74	0,65	1,11	0,71	0,68
5.	PT Eterindo Wahanatama Tbk.	0,74	1,11	0,69	0,79	0,59
6.	PT Indal Aluminium Industri Tbk.	0,71	0,81	0,55	0,75	0,75
7.	PT Indospring Tbk.	1,73	1,25	1,16	0,80	0,58
8.	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	0,37	0,36	0,63	0,40	0,39
9.	PT Lion Metal Works Tbk.	0,76	0,90	1,45	1,50	1,14
10.	PT Nipress Tbk.	0,36	0,48	0,38	0,99	1,43
	Rata-Rata	1,081	1,048	1,113	1,041	1,017

Uji Normalitas

Tabel 4.4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstan dardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00000
	Std.	.67631
	Deviation	.251
Most Differences	Extreme Absolute	.129
	Positive	.129
	Negative	-.088
Kolmogorov-Smirnov Z		.902
Asymp. Sig. (2-tailed)		.390

a. Test distribution is Normal.

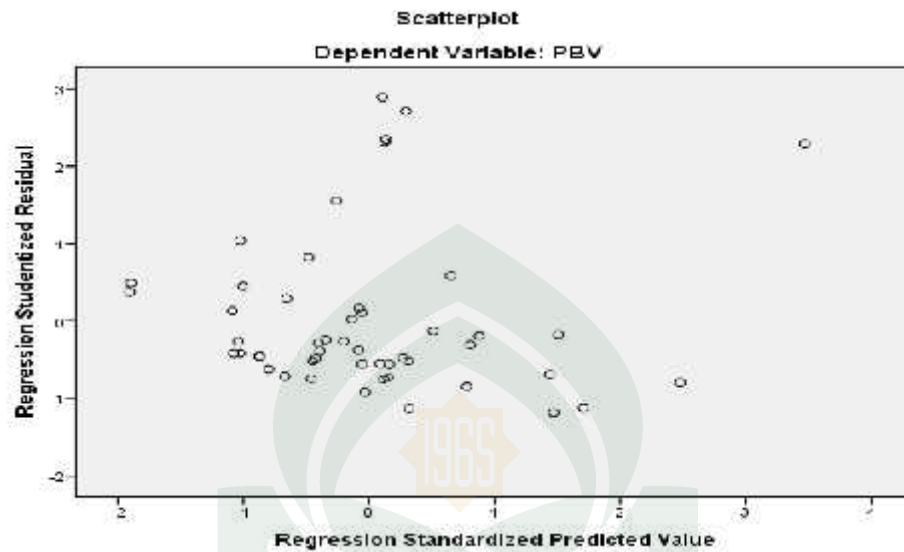
b. Calculated from data.

Uji Multikolonearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.112	.490		2.268	.028		
	KPMJ	-7.959	3.340	-.321	-2.383	.021	.943	1.060
	KINST	-.303	.649	-.062	-.467	.643	.985	1.016
	ROA	5.490	1.813	.406	3.028	.004	.949	1.054

a. Dependent Variable: PBV

Uji Heterokedastisitas



Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.573 ^a	.329	.284	.69849	1.856

a. Predictors: (Constant), ROA, KINST, KPMJ

b. Dependent Variable: PBV

1. Uji Model

a. Analisis Sub Struktur 1

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.225 ^a	.051	.010	.0602593

a. Predictors: (Constant), KINST, KPMJ

b. Dependent Variable: ROA

Uji t Sub Struktur 1

1) Uji t Sub Struktur 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.066	.038		1.725	.091
	KPMJ	.391	.263	.213	1.489	.143
	KINST	-.020	.052	-.054	-.379	.707

Analisis Sub Struktur 2

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.463 ^a	.214	.163	.7489747

a. Predictors: (Constant), ROA, KINST, KPMJ

Uji F Substruktur 2

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.032	3	2.344	4.178	.011 ^b
	Residual	25.804	46	.561		
	Total	32.836	49			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROA, KINST, KPMJ

Uji t Substruktur 2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.112	.490		2.268	.028
	KPMJ	-7.959	3.340	-.321	-2.383	.021
	KINST	-.303	.649	-.062	-.467	.643
	ROA	5.490	1.813	.406	3.028	.004

a. Dependent Variable: PBV

Riwayat Hidup



Sarfia Abdul Azis lahir pada tanggal 14 Mei 1994 di Majene Kabupaten Majene Sulawesi Barat, merupakan anak kedua dari lima bersaudara dari pasangan Abdul Azis dan Husniah.

Tahun 1998 memulai pendidikan di TK Kenanga Kota Balikpapan, kemudian tahun 2000 melanjutkan pendidikan di SDN 1 Balikpapan Barat Kota Balikpapan, kemudian tahun 2006 melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Pertama N 4 Balikpapan Barat Kota Balikpapan dan selesai pada tahun 2009 kemudian pada tahun yang sama melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Atas Negeri 2 Balikpapan Tengah Kota Balikpapan dan lulus pada tahun 2012.

Tahun 2012 lanjut ke jenjang Perguruan Tinggi di Universitas Negeri Islam Alauddin Fakultas Syari'ah dan Hukum dan kemudian pindah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, jurusan Manajemen melalui jalur SNMPTN, dan selesai pada tahun 2016 dengan IPK sangat memuaskan 3,57.

Pada tahun 2015 bulan Agustus sampai oktober mengikuti Kuliah Kerja Nyata Profesi (KKNP) di KPP Makassar Utara.